全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专业读物

中国股民必修课

股市风险分析与避险对策

桂许寿◎著

Stock Market Risk Analysis and Hedging Strategies

股市成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

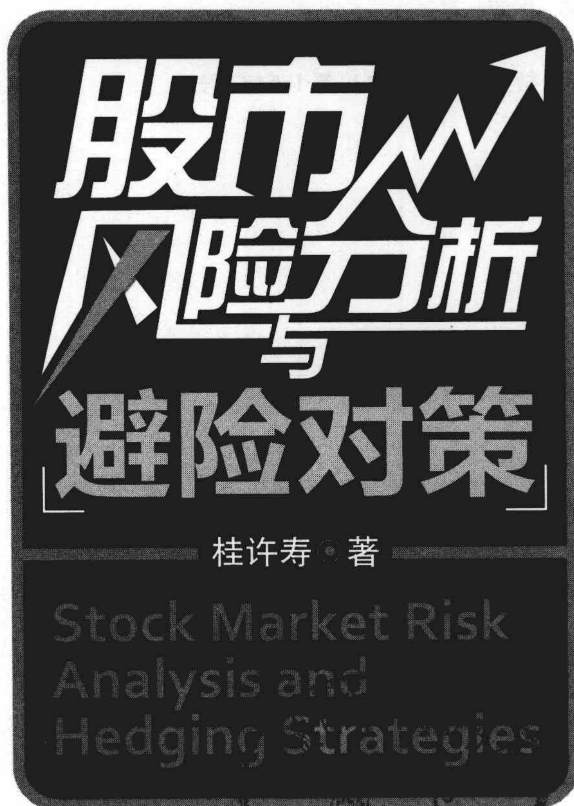
——巴菲特



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股民必修课



最新数据 · 实图解析
十年磨剑 · 经典之作


中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股市风险分析与避险对策/桂许寿著
北京：中国经济出版社，2012.1
ISBN 978－7－5136－0977－7
Ⅰ.①股… Ⅱ.①桂… Ⅲ.①股票市场—风险分析 Ⅳ.①F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第165467号

责任编辑　崔姜薇
责任审读　霍宏涛
责任印制　张江虹
封面设计　任燕飞装帧设计工作室

出版发行　中国经济出版社
印 刷 者　三河市佳星印装有限公司
经 销 者　各地新华书店
开　　本　710mm×1000mm　1/16
印　　张　18.5
字　　数　291千字
版　　次　2012年1月第1版
印　　次　2012年1月第1次
书　　号　ISBN 978－7－5136－0977－7/F·9002
定　　价　45.00元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010－68319116）

版权所有　盗版必究（举报电话：010－68359418　010－68319282）
国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390）　　服务热线：010－68344225　88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

文/阳国亮

股市投资过程中要把握好的最重要的两个关键环节，就是赢利和防范风险。如果说赢利最大化是股市投资的目标和上线，防范股市风险则是股市投资必须守住的底线，底线出了问题就会全盘皆输，守住底线赢利才有希望。

股市避险能力是股市投资成功者必须具备的基本素质，而提高股市避险能力，则必须以股市风险分析水平为基础。因此，理论和实践相结合来研究股市投资风险理论很有必要。

股市是一个风险极大的交易市场。股市投资者必须要树立股市风险意识，充分考虑到股市风险对投资收益的影响和冲击，才能在股市交易中形成良好的心态和灵活机动的应对策略，从而立于不败之地。

由于我国股市开设初期情况特殊，股民对股市投资风险思想准备不足，以至于“股市有风险，入市须谨慎”成为了中国股市的警句。尽管关于股市风险宣传教育从未中断，股民的投资风险意识的树立状况仍不理想。在实际投资中，股市投资者对股市投资风险的认识和理解还是很不够的。

数据显示，在2007年那波大牛市的行情当中，仍有70%的投资者是亏损的；2008年3月之后的熊市，所有的投资者包括机构投资者在内亏损严重。虽然2011年指数上涨和下跌的幅度不是很大，但是投资者在股市里赚钱是相当艰难的。就拿基金来说，2011年的上半年亏损达到了700亿以上，普通投资者的亏损金额就更大了。

其实，股市里并非只有风险没有机会，关键是股市投资者在投资决策之前，既没有充分估计到股市的风险，也没有正确判断影响股市风险的真正来源，从而导致投资失败。因此，只有具备股市投资风险意识，并在此基础上科学地分析股市投资风险，才能规避风险，实现股市投资的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股市投资风险内涵的研究是股市投资风险理论的起点。关于风险的解释繁多，如：风险是指某种行为损失大小和发生的可能性，风险是一种无法预料的、实际后果可能与预测后果存在差异的倾向，风险是损失出现的机会或概率等，不一而足。无论怎样解释，风险的内涵有一个特征是最核心的：不确定性。据此，对风险的精准定义应该是，影响一定事件、一个组织或一个人所要实现目标的不确定性。

在股市投资过程中，因为信息不对称、信息扭曲、市场变化等不确定性，以及政治、经济、法律等变化的不确定性，从而导致各种风险的存在。由此可以确定，股市投资风险的内涵是指：在股市投资过程中所存在的影响投资者目标实现的不确定性。因此，股市投资风险理论的主要任务是分析研究股市投资过程中的不确定性，并形成相应的对策。

股市投资中的不确定性主要是由两个部分构成的：系统性的不确定性和非系统性的不确定性。这两类不确定性形成了两类股市投资的风险。

在股市投资中，系统性的不确定性是指宏观经济系统中的诸多不确定因素给股市带来的影响。宏观经济是股市产生的物质基础。股票市场是一种虚拟经济，是市场经济中信用制度和货币资本化的产物。虚拟经济的主要载体是股票、债券等有价证券，这些有价债券的运行发展是由宏观经济的发展规模决定的。

宏观经济的发展状况决定着虚拟经济能否健康运行。股票也有自身的相对独立运动，但最终都不能脱离宏观经济运行的制约。宏观经济是个大系统，系统中具有许多的不确定性，如实体经济运行状况，货币运行及其表现，政府调控的要求、手段及效果等这些不确定因素极大地影响和制约着经济运行的大系统，从而影响到股市，最终会形成股市投资者所面临的风险。

非系统性的不确定性是影响股市投资市场状况的重要因素。在股市投资中，非系统性的不确定性是指经济运行中的微观因素及其他非宏观经济的影响因素。这些因素主要有企业经营因素、资金流动因素以及股市投资者因素。

企业是资本市场的运行主体，上市企业是证券市场的主要参与者。企业经营状况特别是上市企业的经营状况的不确定性，使股市投资者在选择投资中具有很大的风险。

资金是市场经济的血液。资金的运动会影响资本市场的供求，从而引起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格的波动，资金运动过程中由于各种影响因素的不确定性，也会使股市投资面临着许多风险。

股市投资者的获利方式是股市投资经营环境的重要因素。由于唯利是图的理念，决定了股市投资者采取何种手段获利。在股市运行中，这些手段给股票市场会带来哪些干扰，情况是非常复杂的。尽管股市管理者通过立法等多种手段来规范股市投资者行为，但不确定性仍然是股市投资者的基本特征。所有不确定性的因素都会给股市投资者带来风险。

正确地把握股市投资者风险的影响因素，并确定应对的策略理念，是股市投资风险理论与应对实践的落脚点。

系统性风险是由经济周期的变动所导致的对所有个股都存在冲击的风险，很难通过证券组合来规避它。对普通投资者来说，规避系统性风险的有效方法就是远离市场；对机构投资者来说，可以通过股指期货进行对冲，减少系统性风险所带来的损失。

对于非系统性风险，投资者不仅可以通过有效地方法和策略避免，而且还可以从中寻找到有利的投资机会。

在非系统性风险中，企业经营风险对股市的影响和冲击，不亚于系统性风险的影响，投资者在投资的实践中往往没有正确认识到企业在经营上所存在的困难而导致的股价下跌。这种下跌的风险有时是很难挽回的，甚至是致命的。

资金在股市的流动具有极大的诱惑性，同时又具有很大的欺骗性。判断主流资金的运动去向，以及主流的意图，需要投资者具有火眼金睛。而把握资金流动所带来的机会，正确防范资金流动的风险，对于恢复投资者的信心意义重大。

股票投资市场的这些情况说明，正确地认识和判断股市投资风险形成机制对投资者非常重要。创立股市投资风险理论，并以这一理论为指导，提升股市投资者对股市风险的分析判断能力，就成为了培育健康的股票市场的迫切要求——桂许寿先生所撰写的《股市风险分析和避险对策》一书，应运而生，为股市投资者提供了一部很好的理论与实践相结合的指导教材。

《股市风险分析和避险对策》从影响股市的两个基本因素，即系统性风险和非系统性风险入手，重点剖析了股市三大风险：系统性风险，即因宏观经济变动带来的风险；企业经营风险，即上市公司经营变化给股市造成的局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部动荡和阶段性波动风险；资金运动风险，即资金的进出股市带来的短期涨跌和投资价值的变化及回归的风险。

《股市风险分析和避险对策》具体分析了股市风险的产生原因和规避市场风险的有效方法和策略，使投资者对股市风险防范具有一个清晰的思路，在股市风险来临时尽可能减少损失，并从中寻找有利的投资机会。这对于提高股市投资者对股市风险的分析判断能力是颇有裨益的。

《股市风险分析和避险对策》还从我国股市投资者的心态出发，在理论阐述过程中，既给出了股市风险的理性分析，提出了具体对策；又针对我国股市投资者的心理，进行了循循善诱的引导。

作者在书中指出，投资我国单边的股票市场，投资者买进股票其实就是等待上涨，这种被动的投资在投资决策之前，必须充分的考虑到市场的各种风险才能赢得机会。

风险和机会其实就是一个事物的两个方面，风险大时机会小，风险小时机会大。在我国单边的股票市场中，投资者只有寻找风险小机会大的股票和时机，进行投资决策，才能持续获利。而只有当系统性风险和企业经营风险很小的时候，才能抓住资金流动所带来的投资机会。虽然决定股票市场风险的因素很多，但是只要充分考虑到了各种风险因素，就能更好地进行投资决策，赢得更多的超额收益。

作者通过股票投资风险的分析给予了股票投资者的信心，使投资者获得稳定的投资心态。按照股市投资业内的说法，要想在股市投资这个领域有所作为，必须过好三大关——心态关、操作关和选股关。无疑，《股市风险分析和避险对策》在过好心态关的基础上，为股市投资者全面突破这三大关是颇有帮助的。

为了适应我国股市投资者的实际情况，《股市风险分析和避险对策》尽可能做到通俗化和具体化。作者对股市风险的分析较为系统，具有全局性，与其他的股市投资指导书相比更具有理论性。这对股市投资者是很有意义的。正如股市投资专家所说：在股市投资中，最核心的成功要素是决策。而正确的决策的基础是理性思维能力。

但是，理论学习是枯燥的。《股市风险分析和避险对策》将深奥的股市经济学知识，深入浅出地讲给读者，并使用了大量的图表进行辅助说明。更难得的是，书中所列的实例与图形，都是2010年与2011年的最新数据，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期给读者以身临其境的感觉。

通过对本书的学习，并经过一段时间的实践操作，投资者一定会成为一个不受别人支配的真正的投资者，在股市中做真正的自己，成为真正的赢家，实现财富的梦想。

此外值得指出的是，在实战操作部分特别是最后一章，作者奉献了多年来实战操作和思考研究的成果，这些成果内容非常丰富，操作成功率非常高，颇有启发和借鉴意义。

综上所述，《股市风险分析和避险对策》是一本具有内容丰富、学习价值较高的股市投资风险理论和实战策略图书，既从理论的高度分析了股市投资风险的来龙去脉，为股市投资者形成理性的投资思维方法提供了分析工具，又从实战的要求出发，讲解了规避股市风险的有效方法和策略，是一本值得股市投资的研究者和实战人士阅读的好书，特此推荐。

是为序。

2011 年 11 月 26 日于广西大学

（阳国亮，原广西大学党委书记，现任中国－东盟研究院院长，经济学教授，研究员。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录
Contents

第一部分 系统性风险及其规避

第一章 经济走势决定股市涨跌

第一节 经济股市和风险 …… 3

▶一 经济决定股市 / 4

▶二 股市的相对独立运动 / 6

▶三 股市的特征、功能和金融风险 / 8

第二节 系统性风险和规避策略 …… 12

▶一 系统性风险的构成和成因 / 12

▶二 系统性风险规避策略 / 19

第二章 通货膨胀与股市动荡

第一节 通货膨胀的诱因 …… 31

▶一 什么是通货膨胀 / 31

▶二 通货膨胀的诱因 / 32

▶三 我国通货膨胀的推动因素 / 35

第二节 通货膨胀对股市的影响——通胀无牛市 …… 39

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▶一 通货膨胀对股票价格的影响 / 39
▶二 不同类型通胀对我国股市的作用和影响 / 42
第三节 通货膨胀下行业的投资策略 …… 49
▶一 通货膨胀下不同行业的投资策略 / 49
▶二 通货膨胀下黄金的投资策略 / 55
第三章 货币政策对股市的冲击和机会
第一节 货币政策与股票市场的相互作用 …… 62
▶一 货币政策对股市的影响 / 62
▶二 股市影响货币政策 / 64
第二节 操作货币政策工具对股市的压力和投资机会 …… 66
▶一 利率上升的压力和利率下降的机会 / 66
▶二 存款准备金率调整对股市的冲击和机会 / 70
▶三 公开市场操作对股市的影响 / 74
第三节 人民币升值的压力和机会 …… 78
▶一 什么是汇率 / 78
▶二 人民币升值对股市的压力 / 79
▶三 人民币升值对不同行业上市公司的冲击和机会 / 82

第二部分 企业经营风险及其规避

第四章 市盈率投资与价值投资
第一节 市盈率的投资策略 …… 87
▶一 市盈率的计算和影响因素 / 87
▶二 市盈率与宏观经济变量变动比较 / 90
▶三 市盈率投资的思路和策略 / 94
第二节 价值投资 …… 104
▶一 巴菲特的价值投资理念 / 104
▶二 公司财务指标的价值判断 / 105

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 题材的诱惑与陷阱

第一节 资产重组题材炒作 …… 119
- ▶一 资产重组的原因和影响因素 / 119
- ▶二 资产重组的类型 / 122
- ▶三 资产重组案例分析 / 125

第二节 大小非减持对股价的冲击 …… 131
- ▶一 大小非减持的原因 / 131
- ▶二 沪深市大小非减持的特点 / 132
- ▶三 大小非解禁对股价的冲击和避险策略 / 134

第三节 股权登记日的操作机会和风险 …… 141
- ▶一 股权登记日的内容 / 141
- ▶二 股权登记日的股价波动机会 / 142

第四节 新股增发的投资策略 …… 145
- ▶一 新股增发的内涵和意义 / 145
- ▶二 增发新股股价下跌的原因和投资案例分析 / 148

第六章 经济转型背景下行业的投资机会和投资风险

第一节 银行业的估值优势和投资风险 …… 153
- ▶一 商业银行的特性 / 153
- ▶二 评估商业银行投资价值的方法 / 154
- ▶三 银行股的投资风险 / 161

第二节 传统行业的投资风险和机会 …… 163
- ▶一 钢铁行业的投资风险和机会 / 163
- ▶二 有色金属行业的投资风险和机会 / 168

第三节 中小板上市公司的投资机会 …… 172
- ▶一 中小板的发展前景和市场表现 / 173
- ▶二 中小板上市公司股价计算方法 / 175
- ▶三 中小板上市公司的投资策略 / 178

第四节 创业板的投资策略 …… 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▶一　创业板的定位及特点 / 180
▶二　如何对创业板上市公司股价进行估值 / 182

第三部分　资金流动风险及其规避

第七章　识破 K 线陷阱，寻找投资机会
第一节　K 线暗藏的玄机 …… 189
▶一　暗藏底部的 K 线组合 / 189
▶二　形成头部的 K 线组合 / 196
▶三　技术指标的困惑和“巴菲特”的看线思路 / 201
第二节　观察盘面细节，抓住投机机会 …… 205
第三节　量价互动的风险和机会 …… 212
▶一　低位量价齐升，持股待涨 / 214
▶二　低位放量，股价下跌的机会 / 215
▶三　高位价滞量升的风险 / 216
▶四　高送股之后量价齐跌的机会 / 218

第八章　与庄共舞的风险和对策
第一节　股价操纵 …… 221
▶一　股价操纵的定义 / 221
▶二　股价操纵的种类 / 222
▶三　股价操纵行为 / 224
第二节　主力做盘全过程 …… 225
▶一　主力吸筹 / 226
▶二　主力拉升 / 232
▶三　主力出货 / 234
第三节　与庄共舞的对策 …… 240
▶一　庄股运动的三阶段 / 240
▶二　与庄共舞之一——寻找黑马 / 242

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▶三　与庄共舞之二——与黑马同奔 / 246
▶四　与庄共舞之三——“谢幕”的机会 / 248

第九章　“一线”理论获利秘籍

第一节　产生“一线”的理论基础 …………………………………… 253
▶一　投资者的非理性行为 / 253
▶二　影响投资者决策的心理学定理 / 256

第二节　“一线”操作——零风险 …………………………………… 261
▶一　什么是“一线”理论 / 261
▶二　“一线”操作程序 / 262
▶三　“一线”操作示范 / 263
▶四　“一线”的扩展应用 / 269

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

系统性风险及其规避

股市的高风险性是股市的一个基本特征。除了其他市场都有的基本风险之外，股票市场的风险又有着不一样的个性风险，而这种个性风险对很多投资者来说，是很难被理解而且很容易被忽略的。在充满风险的股票市场里，多数投资者很难识别和界定股市风险的来源以及股市风险的大小程度。不像黄金市场、产权市场、资源市场、金融市场、期货市场、商品市场等各种各样的市场风险，不同的投资者会有不同的感悟和体会。因为这些市场在带给投资者丰厚收益的时候，市场风险对投资者的冲击是很直接的，没有股票市场风险那么隐秘和不可判断。因此作为投资者，了解和认识股票市场的风险类型及来源机制，对投资者规避股票市场风险并获得投资收益，是至关重要的，也是相当必要的。

从股票市场风险来源途径来看，股票市场的风险来自三个方面：一是宏观面，即宏观经济变动会带来股市风险，这种风险被称为系统性风险；二是公司基本面，即上市公司基本面的变化会给股市造成局部的动荡和阶段性波动风险，这种风险在这里称为企业经营风险：三是资金面，即资金的进出股市会带给股市短期的涨跌和投资价值的变化及回归的风险，这种风险称为资金运动风险。这三个面的变动是股市风险真正的来源，股市的风险类型也就依此分为系统性风险、企业经营风险和资金运动风险三种。股市涨跌是由这三类风险决定的。股市涨跌变化的解析，都可以从这三个方面变动的本质以及具体的风险类型里找到正确的答案。投资者要把握股市的涨跌，就必须清楚和全面地理解三类风险对股市的作用机理。投资者的投资最大误区就是，在投资的实践中，当股市出现波动时，投资者并不清楚导致股市波动的真正原因是什么，或者误将波动原因张冠李戴，结果造成投资结果伤痕累累。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PART ONE

股市三大风险之中，系统性风险是对股市涨跌影响最大、冲击力最大、最隐蔽，也最不易被投资者化解的风险，它对股市的危害之大、冲击力度之深是其他两种风险无可比拟的。而造成股市系统性风险的，其根源是宏观经济面发生了明显的转化，这种转化是实体经济从好的方向向坏的方向发展的过程，也是实体经济远远超出了投资者预期的经济行为变动。实体经济的变化导致了股市系统性风险的来临，但是实体经济的恶化和转好需要一定的时间，所以对于股市来说，股市系统性风险来临之后并不能马上逆转，其消除不可能马上实现，因此在系统性风险来临之后和系统性风险没有完全释放之前，所有的技术分析和指标研判都无济于事。那么，在这个时段投资者该做些什么呢？不要妄想去寻找什么好的价值投资机会，那只是缘木求鱼，投资者应该更多地去体会实体经济行为的变动历程，去反省股票市场在经济中的定位和功能，了解上市公司对经济复苏的作用，倾听人们对经济增长的预期，做这些比盲目等待市场的反弹机会更有价值。

宏观经济的由好转坏会带来股市的系统性风险，股市系统性风险对投资者来说，很难判定的原因是宏观经济恶化对普通投资者来说是很难界定的，那么什么情况下实体经济发生了恶化呢？实体经济变坏可以从构成宏观经济的经济变量发生变化来判断，当一个或几个宏观经济变量发生了恶化或者是超出了人们的预期时，我们就可以基本判定宏观经济将要发生变化。构成宏观经济的各种经济变量的直接变化是判断股市系统性风险来临的指标。在这一部分里，我们首先为投资者详细地介绍经济与股市的真正内在关系和相互作用的内在机制，目的是使投资者在投资实践中对股市在宏观经济中的地位和作用有一个明确的认识。第二，详细地分析股票市场波动的宏观经济规律原理，使投资者明白宏观经济对股市涨跌的真正作用。第三，详细地解释主要的宏观经济变量对股市形成系统性风险的指示性作用，使投资者通过宏观经济构成变量对股市风险形成判断，并寻找有利的投资佳机。第四，理顺股市系统性风险的形成机理，并从实践操作的角度给出投资示范，使投资者在未来的投资实践中多懂些投资的道理，少些投资的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 经济走势决定股市涨跌

实体经济是一个大系统，它像一张无形的网散布在生活中的每一个角落，牵扯着无数的经济个体，每个个体都是经济系统的有效组成部分，是一个小分子，包括企业、公司、土地、资源、管理、科技、人力、机制、体制、市场、产业等等。股票市场是经济体系中金融市场的一部分，是经济不可或缺的重要组成部分。随着经济的不断发展和市场化程度的不断提高，股市在经济生活中的地位不断提高，在实体经济中的作用越来越大。但是无论股票市场如何发展和壮大，它还是属于实体经济的一员，它的发展和壮大也一定受到实体经济的发展的制约。特别是对投资者来说，实体经济决定股市，实体经济的规模决定股票市场的规模和完善程度，那么更细一点地说，宏观经济的运行趋势决定股票市场的涨跌趋势，这是最基本的投资知识。明白这个道理，投资者才能站得高看得远。本章将具体分析这个最基本的投资原理，以帮助投资者深刻地理解“顺势而为”的投资道理。

第一节 经济股市和风险

也许有些投资者会问，明白股市与经济的关系有何意义？举个很简单的实例可以回答这个问题。众所周知，大的公司有董事会和总经理之分，我们可以把总经理比喻成股市，而把董事会比作实体经济。公司总经理的职权和行为受制于董事会的决议，董事会给予总经理的权限的多少决定了总经理的表现。用这个比喻来说明经济与股市的关系虽然有些牵强，但还是对投资者认识经济与股市关系的意义有些帮助。然而我们一定要清楚，投资股市必须要弄清楚股市是什么，股市在经济生活中到底扮演什么角色以及股市在实体经济生活中起什么作用，股市发挥了什么样的功能。这些问题看起来像是学者和研究者的事情，但是作为投资者来说，要想获得对股市更深的认识和了解，以及对投资更有主动权，这些问题就是投资者在投资股票的过程中必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要学习的。

一 经济决定股市

股票市场是虚拟经济的一种。所谓虚拟经济，简单的讲就是市场经济中信用制度和货币资本化的产物，它包括银行信贷信用（如期票和汇票）、有价证券（如股票和债券）、产权、物权及各种金融衍生品等。股票市场作为虚拟经济的一个重要组成部分，在与宏观经济的关系当中更多地体现在实体经济与虚拟经济的一般关系上，所以股市与经济的关系，其实就是虚拟经济与实体经济的关系的具体表现。关于这一点，国内和国外很多学者和投资家都有个共同的认识，就是经济决定股市，这种决定作用体现在：股市产生的物质基础是实体经济，股市发展规模由宏观经济的发展程度决定，这种共同的看法对我们认识经济与股市的关系具有指导作用。

（一）宏观经济是股市产生的物质基础

股票市场是经济发展到一定阶段的产物。随着资本主义经济的发展，经济发展中产生了信用。信用的产生改变了货币的存在形式，比如信用货币，借贷资本。虚拟资本是依靠借贷资本的存在和发展的。因此，虚拟经济的产生和发展源于实体经济的存在和发展，也就是说没有实体经济的发展和高度市场化、信用化，那么虚拟经济就不会存在和高度发展，虚拟经济的产生是实体经济的产生，它们的产生阶段存在着明显的共生性。实体经济中的股份制企业、公司发行的股票、债券为有价证券的出现提供了基础，由此便产生了虚拟经济的可能。因此，按产生的逻辑关系来讲，实体经济是虚拟经济产生和发展的物质基础。虚拟经济是市场经济高度发展的必然产物，没有实体经济的发展就不会出现虚拟经济，虚拟经济的主要载体是股票、债券等有价证券，而这些有价证券的发展和壮大是由宏观经济的发展规模所决定的；宏观经济的运行状况制约着股票、债券等虚拟资本的交易规模，宏观经济的发展状况决定着虚拟经济能否健康运行，宏观经济运行状况良好，可为虚拟经济的健康运行提供坚实的物质基础；反之，虚拟经济的运行就会受到严重的影响。

从上面的分析可以看出，宏观经济是第一位的，股票市场是第二位的。这是从它们产生的逻辑关系来说的，然而，宏观经济和股票市场的发展到现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在为此已经发生了很大的变化，随着时间的推移以及社会的高速前进，投资者如何在新的时代背景下理解宏观经济与股市的关系呢？在这里可以做一个形象的比喻，宏观经济与股票市场的关系就像主人牵着自己的爱犬在大街上行走一样，主人在街上散步向前行走，主人的爱犬有时走在主人前面，有时走在主人后面，还时不时地跑在主人的左边和右边，但是我们总是看不到主人的爱犬脱离主人手中的绳子跑到很远的地方去。犬始终是围绕主人在向前，向后，向左，向右跑动，也始终不会离开主人到很远的地方去。通过这个比方我们可以很清楚地理解宏观经济与股市的关系，股市可以超前反映经济变化，也可以滞后经济不变化，但是股市不可能长久地脱离宏观经济，并且总会有一个回归宏观经济的价值修复过程。

（二）宏观经济制约股票市场的发展

股票市场是经济发展到一定阶段后才逐步产生的，具体的讲，是由货币经济脱离实体经济运行而自我生存、自我循环、自我复制才产生的。实体经济是股票市场的物质基础，也就是说股票市场产生于实体经济当中，而实体经济的良性运转产生了适度的股票市场。所以在宏观经济良性运转的过程当中，股票市场才得以发展和壮大，并且它们之间要保持协调地发展。当两者保持合理的发展速度与规模时，两者才能相辅相成。如果当股票市场脱离实体经济的膨胀并超过一定限度时，便会把经济中的泡沫变成股市泡沫经济，但最终必然回归，收敛于实体经济。因为如果没有实体经济的支撑，股票市场的运行在实体资本的增值运动受阻时迟早难以进行下去。

宏观经济决定股票市场的发展在我国体现得淋漓尽致。我们一般用 GDP 增长率来代表宏观经济的发展变化情况，在这里我用每年股市的平均涨幅代表股票市场的发展状况。然后根据 1990 年到 2010 年底制成一个宏观经济与股市变化的比较表。从图 1－1 中我们可以明显地发现：宏观经济（黑线）在这将近 20 年的时间里基本上是在 7.8%～14.2% 保持比较平稳的运动形态，1992 年中国 GDP 增长率（灰线）达到了 14.2% 的高峰，为我国改革开放以来经济发展最高的一年，而这一年股票市场的表现也相当不错，这一年的平均涨幅达到 166.5%，为股市历史之最。1994 年、2001 年和 2008 年是股市比较低迷的三年，其中 2001 年的 GDP 增长率只有 7.3%，是历年较低的一年，2008 年是金融危机造成的股市低迷。

宏观经济决定股票市场的发展在现实中得到体现，从图 1－1 中发现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

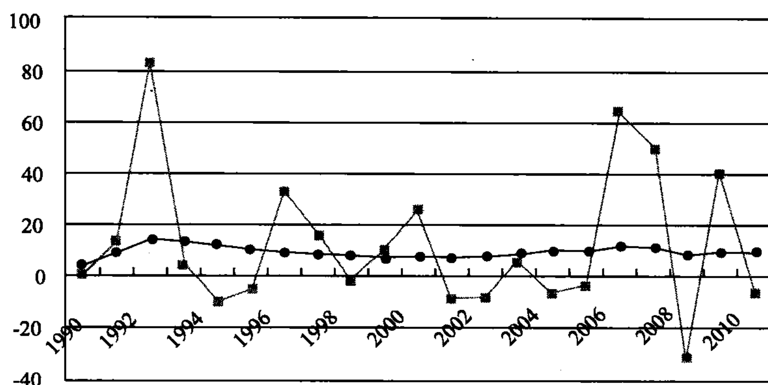


图 1－1

股市虽有超前经济的过度膨胀的反应，也有滞后宏观经济发展的不良发展行为，但是股票市场始终是围绕宏观经济的发展做超前或滞后的运动，自始至终都不会脱离宏观经济这一条主线。

二 股市的相对独立运动

股市的相对独立性是相对于宏观经济的变动而言的。也就是说，股市的运动具有一定的相对独立性，它的运行在某些时候是不受宏观经济运动的制约的，这是经济高度发展的产物，也是经济高度市场化的必然结果。从上面的介绍中我们已经知道，虚拟经济虽然是源于实体经济的发展需要的，而且实体经济是虚拟经济产生和发展的物质基础，虚拟经济是随着社会物质生产力的高度发展和社会信用的出现才出现的。但是虚拟经济出现之后，由于虚拟经济具有财富的泡沫性，自我膨胀非常迅速和幅度很大等一些特点，特别是虚拟经济的价格决定的其有特殊性，这些都是决定虚拟经济运动完全可以不受宏观经济规模和条件的约束，从而导致自我膨胀的结果。尤其是初级衍生品以及金融衍生工具的运动，更是完全脱离宏观经济的再生产过程而自我膨胀的例子。

美国经济学家林顿指出，在目前的金融交易中，每天只有 2% 的交易与宏观经济有关系。从 1973 年布雷顿森林体系解体以来，国际外汇投机行为风起云涌，统计表明、东京、纽约、伦敦三大资本市场每天 24 小时的外汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易额高达 1.2 万亿美元，交易额之大线相当于全球一年出口总额 6 万亿美元的 20% 和各国外汇储备总额 1.7 万亿美元的 70%，但是其中只有不到 5% 的交易额与国际贸易或投资具有关系，其余 95% 与投资活动有关。就我国的股票市场交易来看，情况也发生了很明显的变化，从 1991 年深圳和上海证券交易所上市以来，市场交易额也在发生变化，如果以每天的成交量来计算的话，1991 年中最小的一天的交易额只有几十亿人民币，而 2007 年 5 月 10 日沪深两市成交总额达到 3104 亿元，2009 年 8 月 3 日两市成交总额达到 3644 亿元，2010 年 10 月 21 日两市成交总额也达到了 3608 亿元。然而从股市成立到现在，每年的股市成交总额与宏观经济的总量的变化呈现着相对独立性。

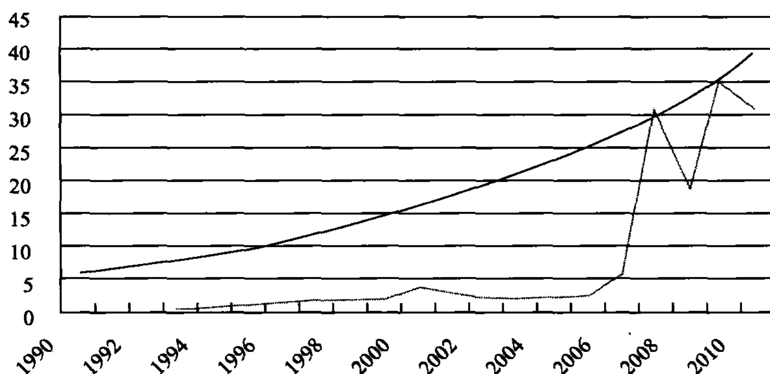


图 1-2

图 1-2 中灰线表示沪深交易量变化，黑线表示 GDP 变化。1990~2006 年的十多年时间里，股市成交额与 GDP 总量的走势保持着相对独立的运动走势，它们之间的差距一直存在着并且很大，经济高速增长带来了 GDP 总量的逐年增加，然而作为经济中的股市成交量并没有与之同行，这就是股市相对独立性的表现。股市独立性是股市本身有定价功能的结果，如果 1990~2006 年股市交易量是 GDP 总量的 1/3 或 1/4 的话，那么它们的走势是正常的，然而 2007 年和 2009 年股市成交量与 GDP 总量若相当那就存在股市投机和泡沫的可能了。虽然股市发展的变化导致成交量的急剧上升不可否认地存在着泡沫股市，这正是股市相对独立性的完美表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三 股市的特征、功能和金融风险

（一）股市的基本特征

股票市场是市场经济高度发达的产物，在我国又是新兴的投资市场。随着经济的发展，股市已经成为我国社会主义市场经济的重要组成部分，在服务于宏观经济方面发挥了不可磨灭的作用。近年来，股票市场进入高速发展时期，其规模越来越大，发展速度已经超过了宏观经济，而且成为了与宏观经济相对独立运动的经济范畴。所以在理解股市的时候我们一定要区别股票市场与宏观经济的不同特征，正确地理解股市的基本特征，这样有利于投资者的投资决策的高层次化，从事物的本质和高度方面去把握事物的具体变动行为。

1. 股市的高波动性

相对于宏观经济而言，股票市场具有很强的波动性，这种强波动性是由股票市场本身决定的，具体由以下几个方面的内在因素所致。

（1）股票市场的波动性来自股票市场本身的虚拟性。股票是有价证券的一种，而有价证券本身没有价值，有价证券代表获得收入的一种权利，是一种所有权证书，有价证券能够使持有者获得购买有价证券付出资本的那一部分价值。当有价证券在证券市场上买卖时，由于有价证券本身没有什么价值，所以有价证券的价格不是按照客观的价值规律来确定，而是按照人们对未来价格的主观预测来判断，并受到其供求状况的影响，这就使有价证券的价格脱离实体经济活动的效益成为可能。当股票市场的价格远离其合理的预期时，就会形成“股市泡沫”，这种“股市泡沫”的继续存在必须要靠外界不断注入资金来维持，这种稳定的维持不过是一种虚假的、很容易破灭的稳定。当资金一旦断裂，泡沫立即破灭。

（2）股票市场的波动性来自于股票市场中货币的虚拟化，即它的货币并不真的具有价值。如今，股票市场的货币虚拟化更为发展，股票市场交易根本不需要真正的货币，都是无纸化交易，纯粹是一种数字化交易。自从货币与金本位及金汇兑本位脱钩以后，货币支付手段的使用价值体现得非常弱了，已经不再具有真正能以某种实物来衡量的价值了，货币的价值只能用其购买力来衡量，但是货币的购买力又要受到很多因素的影响，比如货币的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行量、利率、汇率、人们的消费行为等因素，因此货币的虚拟化就会增强股票市场的不稳定性。

（3）股票市场的波动性来自虚拟经济的正反馈作用。如果购买某种股票的人越多，就会促使更多的人购买这种股票。人们的这种相互影响就是正反馈作用，它会造成放大效应，使股票价格大起大落。

2. 股市的高流动性

宏观经济活动的实现需要一定的时间和空间，即使在信息技术高度发达的时代，宏观经济从生产到实现需求也均需要消耗一定的时间，但是股票市场是虚拟资本的持有与交易活动，只有价值符号的转移。相对宏观经济而言，股票市场的流动性很高，特别是随着信息技术的快速发展，股票、有价证券等虚拟资本无纸化、电子化的发展，其交易过程在很短的时间里即可完成。这样就造成了股票市场的流动性大大增强和提高。正是由于股票市场的流动性很强，股市的高流动性提高了社会资源配置和再配置的效率，使其成为现代市场经济不可或缺的重要组成部分。

3. 股市的高投机性

股票市场的投机性很强，虽然股票、期货、期权等虚拟资本的交易大多以投资为目的，但是投机行为在交易当中非常普遍，这是市场流动性的需要所决定的。随着电子技术和网络高科技的迅猛发展，数量巨大资金的划转和虚拟交易均可在网上快速完成，这为股票市场的高度投机性创造了有利技术条件和提供了有力的技术支持。越是在新兴的市场国家和地区，由于市场发展不成熟、不完善、监管能力较差，股票市场的投机性很强，投机性游资很容易进入市场，通过投机达到短期投资，赚取暴利。

4. 股市的高风险性

高风险性是股市的基本特征之一。股票市场的高风险性主要是由其本身的复杂性和不稳定性决定的。为什么这么说呢？因为首先是股票市场的内在不稳定性导致了股票市场价格千变万化，股票市场的不稳定性是由它本身的属性决定的。股票市场交易规模的扩大和交易市场分级的增多使股票市场变得更为复杂；其次是投资者对股票市场和环境变化的预测能力有限，对预期收益还没有找到比较好的预测方法，所以在市场交易操作当中经常出现错误，包括决策和投资行为的错误；再次是不少投资者承受风险的能力有限，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在风险来临或者面临巨大风险时不知所措，甚至会因为心理上的正反馈作用的影响而导致风险加大；最后是投资者为了追求高收益而甘冒风险，从而促进各种高风险、高回报的股市金融创新的不断出现，例如利率期货、股指期货、期权等。由于影响股市价格的因素很多，这些因素自身变化无常，没有一定的规律可循，并且随着股市的发展，其交易规模和市场交易分级的不断扩大和创新，使得股票市场的发展和壮大变得更为复杂和难以把握，非专业人士受到专业知识、信息取得、信息分析能力、资金、时间、精力等多方面的限制，股票市场成为投资者一个风险较高的资金交易市场，特别是随着各种风险投资基金、对冲基金等大量投机性资金的增加和介入市场，更是加剧了股票市场的高风险性。

5. 股市的周期性

股票市场的演化和波动大体上呈现出周期性的特征，一般包括宏观经济的加速增长，之后经济泡沫开始形成，导致了货币与信用逐步膨胀，各种资产价格普遍上涨，投资者的乐观情绪四处存在，股票价格和房地产价格不断攀升，宏观经济的外部因素造成经济泡沫破灭，从而导致了各种金融指标急剧下降，人们纷纷抛售实际资产及金融资产，出现了实体经济减速或负增长阶段，但是这种周期性并不是简单地循环往复，而是螺旋式地向前推进。然而股票市场的周期性更多地来源于宏观经济的周期变化以及对周期性变化的预期。

（二）股市的基本功能及风险积聚

在经济不断发展和全球经济一体化进程加快的过程中，股票市场对宏观经济的影响是双面的：一是促进了经济的发展和繁荣；二是其本身的发展加剧了金融风险。

股票市场以其高流动性和高获利性吸引着大量的暂时闲置和零散的资金投入到股票市场。全社会的沉淀资金也就由此直接或间接地投入到了实体经济之中，满足实体经济在发展过程中的需要。

股票市场可以更好地揭示和传递宏观经济的信息，提高宏观经济的运作效率。这种揭示功能体现在两个方面：一方面，股市中的商品价格信息能直接揭示商品资源的稀缺程度，是商品资源有效配置的前提，商品价格的不断变化导致资源的有效配置和合理使用，提高了经济的有效性；另一方面，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济生活中存在着大量的信息不对称，这种不对称会造成价格的不平衡和价格扭曲，而股票市场体系通过迅速有效的信息揭示及相应的金融创新，能够处理因信息不对称所产生的问题。实现价格的公平性。

股票市场可以提高社会运行效率。股票市场在促进社会资本优化配置的同时，也带动了劳动力、技术以及自然资源在实体经济部门之间的优化配置，提高了经济的利用效率；在股票市场当中，投资者感觉最明显的就是可以用“脚投票”，即在不同的产业资本之间我们可以分配自己的资金，在同一行业内部可以优胜劣汰不好的上市股市，这是股票市场给予投资者最好信息平台。而证券市场的发展，股权置换、控股收购等产权交易方式的创新都有助于社会规模经济的发展，股票市场的发展可以转移风险，降低交易成本，从而使投资者获得很高的收入。

但是股票市场的发展增加了宏观经济运行的不确定性和投机风险。股票市场以信用化和虚拟化的形态进入宏观经济生产领域，就与宏观经济之间形成了互动，增加了宏观经济运行的不确定性和风险。同时不可避免地增加了本身的风险性和投机性。

股票市场的过度膨胀，导致了金融市场大量的投机和炒作行为，大量的短期资金停留在活期账户上，减少了进入宏观经济的资金增长量，从而降低了社会总资金的有效利用率。股票市场的过度扩张会造成虚拟经济的虚假繁荣，严重时就会导致金融危机的发生。在金融市场里各个环节必须要能够健康地运行，否则会导致金融市场的运行风险，股票市场的过度膨胀会导致金融市场发生金融风险，股票市场的过度发展使金融体系原本的脆弱性更大。

股票市场的高波动性是股票市场风险积聚的本质属性，高波动性是股市的一个基本特征，那么股市的风险释放便不可避免。波动性决定股市风险的存在，而股市风险积聚和释放正是股市波动性的外在表现形式。在股市风险存在的条件下，股市的流动性和投机性只是加剧了股市风险的大小程度，当流动性由强变为弱时，风险加大，而当流动性由弱变强时，风险在积聚，如此而已。投机性是股市风险产生的内在原因之一，投机性违背了价值一致的原理，然而市场不可能一帆风顺，正是有了投机的存在市场才有了吸引人的景色，也正是因为投机行为的存在才有了股市处处有风险。股市最大的风险来自于其周期性的变化，股市周期性是由经济的周期性决定的，把握宏观经济的周期性就可以避免股市周期性的风险。这种周期性风险就是我们所说的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统性风险。

第二节　系统性风险和规避策略

系统性风险是市场收益率整体变化所引起的市场上所有资产的收益率的变动性，它是由那些影响整个市场的风险因素引起的，因而又称为市场风险。另一种对系统性风险的解析是，对于股票市场的系统性风险，指的是单个证券的价格波动相对于市场波动的关系，通过总结单个证券的收益率与整个市场的收益率之间的关系，可以发现证券的系统性风险。一般在理论分析中，我们通过构建证券市场的特征线来反映这种关系。也就是说，系统性风险是指某种全局性的因素引起的投资收益的某种可能变动，这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。相对于系统性风险而言，非系统性风险指的是只对某个行业或个别公司的股票价格产生影响的风险，它通常是由某一特殊因素引起的，只对个别或少数股票的收益产生影响。由于非系统性风险经过适当的投资组合可以降低或被消除，因此股票市场中最根本的风险是系统性风险。

在基本的投资理论和实践当中，系统性风险意味着它是不可以通过分散化消除的风险。所以实践中所说的“高风险高收益”的风险指的是系统性风险，股票市场只是给高的系统性风险以高收益的回报，而对非系统性风险却不予以弥补。所以证券组合对于规避非系统性风险是非常必要的，国外的证券投资基金研究机构无不对投资组合进行了深刻的研究，并且使用了大量的非常复杂的数学模型，目的是研究出应对非系统性风险的有效证券组合。

一　系统性风险的构成和成因

（一）系统性风险的构成

系统性风险包括政策风险、经济周期性风险、利率风险和购买力风险等。

1. 政策风险

政策风险是政府有关经济行为和证券市场的政策发生重大变化或是有新的重要的举措，法规出台，引起证券市场的波动，从而给投资者带来的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险。政策性风险包括两个方面的内容。

一是宏观经济政策的变化带给股票市场的波动。宏观经济政策的变化一般很难改变，在我国经济发展的过程中，经济政策的变动至少要五年才变化一次，即五年一个计划，如今我们已经进入了“十二五”规划发展时期，中国的经济增长模式将要发生历史性的改变，从原来的粗犷型经济增长向集约型增长方式的转变，更加注重经济增长的可继续性，那么股票市场作为经济增长的融资场所、资源配置的良好平台，股票市场在未来的发展中会发生根本性的改变。系统性风险和局部性机会并存。

二是对股票市场政策的改变给股市带来的风险。股票市场政策的改变是基于股票市场的发展和完善的基础上的，所以股票市场政策的改变应当是在尊重股票市场发展规律的基础上，充分考虑股票市场在本国经济中的地位和作用大小以及与社会经济其他部门的联系，股票市场发展状况等多方面因素后制定的。政府部门通过制定一些与股票市场有关的政策并运用法律、经济手段和必要的行政管理手段来引导股票市场健康、有序地发展。我国股票市场的发展还处于起步阶段，人们对股票市场的认识不足，股票市场的法律体系还不健全，管理手段不完善，政府会较多地使用政策和行政的手段来干预市场的发展和变化。所以一旦出现政策风险，股票市场里所有的股票都会受到影响和冲击，而且这种系统性风险是不能通过投资组合来分散和避免的。

2. 经济周期风险

经济周期风险是指由于经济周期的变化所引起的股票市场走势变动的风险。股票市场运行趋势的变动是一种长期趋势的改变。在看涨的股票市场中，随着经济的复苏和增长，股票价格从低点开始逐渐上涨，而且随着市场交易量的放大，股票价格持续出现上升的趋势并可维持趋势较长的时间，当股票价格上涨到很高的水平时，吸引了大量资金涌入市场，从而进一步推动股价上涨，但是如果市场当中的成交量不能进一步放大时，股票价格就会开始趋于稳定并逐渐下降，股票价格的停涨或者下跌标志着看涨市场行情的结束。在看跌的市场中，伴随着经济的衰退，股票价格将会从高位整理和出现下跌的趋势，下跌的趋势一直延续到市场的最低点。实际上，在看涨和看跌的市场行情中，股价的运行并不是一直处于上涨和下跌的趋势之中，而是在上涨过程中会出现股价的下降，在下跌的趋势之中小幅度上涨之后会出现大幅度的下跌，而且还会不断出现盘整的行情。在这两个上涨和下跌的趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，市场表现出的一个重要特征是，在整个上涨和下跌的一个行情周期中，上涨过程中所有的股票价格都会出现不同程度地上涨；下跌过程中所有的股票价格都不同程度地出现价格的下降，只是在整个上涨和下跌的周期当中股价上涨和下跌的幅度不同而已，所以在这个过程中市场的投资风险是不能通过投资组合的方式分散掉的。

2008 年从泰国开始的金融危机引发全球金融动荡，并引发了长达 3 年之久的世界实体经济的衰退，到现在为此，经济复苏还没见曙光。从全世界经济发展的历史来看，资本主义每 10 年要发生一次世界性的经济危机，而且危机时间至少 3 年，美国从 1999 年开始经过长达 10 年的高速增长时期，这 10 年的信息全球化带给了美国高额的高科技收入，使它成为世界经济的霸主地位。然而由于美国没有更先进的产业和新的经济增长方式带动美国进入新的发展期，滞涨和衰退不可避免了，从 2008 年开始，世界经济进入调整时期。世界经济危机的到来使我国的经济调整不可避免，经济增长速度的减缓以及股市从 2008 年由牛转熊，到现在为此，世界经济还没有真正复苏，股市受到世界经济周期的影响会继续低迷。这是经济周期的到来带给股市系统性风险最好的现实例子。

3. 利率风险

市场利率的变动会引起证券投资收益变动的可能性，我们把这种可能性叫做利率风险。市场利率的变化会引起股票价格的变动，这种变动并进一步影响股票收益的不确定性。这种不确定性是一种利率风险。利率和股票价格的运动机制是：当市场利率与股票价格呈反方向运动时，即当市场利率提高时，股票价格将会出现下降；当市场利率下降时，股票价格就会上升。所以在市场利率水平提高时，人们会把手中的股票卖掉转向存入银行获得较高的利率；当银行利率下降时，人们会买进股票以准备股票价格上涨时卖掉赚取差价来弥补市场利率较低的收入。这种利率与股票价格的运动机制是利率期货最简单的原理，但是它在股市却有不同的理解，利率风险对股市的风险主要是市场利率的提高增加了上市公司的融资成本，虽然上市公司的融资渠道很多，但是最主要的融资渠道还是银行贷款，所以市场利率提高直接带来的是上市公司成本的增加，如果产品价格没有变化，那么市场利率的升高缩减了上市公司的利润，风险自然而然地来临了。

在我国，利率调整是中央银行的一个货币政策调节工具，中央银行通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调整存贷利率来影响整个社会资金的流向和社会融资成本的高低，利率的高低直接影响着上市公司的收益和成本。这种利率所带来的系统性风险是任何企业和任何股票都无法避免的风险，但是利率风险对具体的不同股票的影响是完全不同的，股票价格对利率风险相当敏感：在一、二级市场里，原来的优先股因其股息固定而受到的利率的影响比较大，所以优先股的利息支出会比较高。利率风险来临时债券等固定收益证券将会产生很大的冲击，债券的期限会影响债券的风险大小，比如债券的到期时间越长，利率风险就越大，因此长期债券的利率要比短期债券高。利率风险是一种系统性风险，投资者无法通过证券组合进行回避，所以投资者在规避系统性风险时选择一种证券应该在收益和风险之间进行衡量并根据自己的偏好进行权衡。

4. 购买力风险

购买力风险又称为通货膨胀风险，是指由于发生了通货膨胀而导致货币购买力下降的一种系统性风险。通货膨胀带给股市的风险是相当大的。不管是什么原因引起的通货膨胀，对各个上市公司来说，每个上市公司都是经济社会的一部分，不同的上市公司都处于通货膨胀阶段的不同阶段，公司从收购原料到出售商品的过程中通货膨胀一直存在，那么通货膨胀导致货币的购买力下降其实意味着对上市公司的利润的影响很小，有些甚至增加上市公司的货币量。那么实际中为什么通货膨胀对股市的冲击那么大呢？关键是通货膨胀被认为是货币流通过剩所致，这就导致投资者对央行有收缩流动性的预期加强，这种预期随着通货膨胀的加强不断增加，正是由于收缩货币的预期强烈增加才导致了股市系统性风险的发生。比如 2011 年 5 月开始的通货膨胀率的增加而导致央行加息预期的增强，结果导致股市系统性风险越来越大。

购买力风险虽然是系统性风险，但是对于不同证券或者股票的影响和冲击是不同的，其中，固定收益证券受到的影响最大的，比如债券和优先股，因其名义收益率是固定不变的，当通货膨胀率提高时，其实际收益就会相对减少。特别是对于长期债券来说，购买力风险对其的冲击更大。普通股票与债券相比，普通股受到的购买力风险相对较小。这是因为，当通货膨胀产生后，上市公司所生产的产品价格会随之上涨，上市公司的名义收益会随着通货膨胀而增加，公司的赢利也会随之增加，股票价格受利率的影响的预期也会相应提高，虽然上市公司的赢利可减轻通货膨胀所带来的价格上的损失，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是投资者在预期发生的通货膨胀时，应谨慎投资股票市场，而可以投资于浮动利率债券，或有保值功能的黄金、不动产、艺术品等商品或此类上市公司，减少或避免持有固定收益债券，特别是固定收益的长期债券所带来的损失，尽量减少通货膨胀带来的损失。

（二）系统性风险形成原因

系统性风险的形成原因包括两个方面：一是股票市场外部的经济因素造成系统性风险；二是股票市场本身的一些原因造成系统性风险。

1. 系统性风险产生的外在原因

（1）经济周期性波动及宏观经济的失衡

经济周期具有世界性，经济在逐步走向全球化、一体化的过程中，世界经济的发展经常会影响到其他国家，某个国家的经济变化同样对世界经济产生巨大的影响，而世界经济的波动会影响到世界的资本市场，经济周期会造成世界股市的动荡，产生世界性的系统性风险。一国的宏观经济失衡会影响到该国国际收支的平衡，导致了长期的出口增长放缓，国际收支逆差大量增加，大量资金和资源转而投入房地产和金融领域，成为爆发资产泡沫的可能，也成了爆发该国金融危机的内因。一国金融危机的爆发是世界经济周期到来的根源。

中国经济是世界经济的组成部分。随着我国改革开放步伐的加快和经济的高速发展，我国已经成为世界第二大经济体了。不可否认的是，我国经济对世界经济发展的贡献会越来越大，所以从另一方面来说，世界性的经济周期无疑会给我国经济的增长带来不利影响。2008 年的世界性经济周期的来临给我国的出口外贸带来了前所未有的挑战，这次经济周期性危机使我们深刻地认识到了我国经济在世界经济中的地位。与此同时，我国资本市场的表现也受到了严重影响，经济周期性造成的股市系统性风险给投资者巨大的经济损失和精神上的煎熬。股市熊途来临，股票指数曾一度从 6124 点的最高点下降到 1664 点的低点。

（2）宏观政策的调整和失误

宏观经济的调整和失误会影响到上市公司的利润和债券收益的变化，会影响到股票价格的变化，直接影响到投资者的收益。资本市场对宏观经济政策调整的敏感性使得投资者对政策的预期可望而不可及。在一些新兴国家比如在我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国，宏观经济政策的变化和调整、相关资本市场的法律法规及管理制度的调整相当容易带来资本市场的巨幅震荡。所以在我国这样年轻的资本市场里，宏观政策的制定和调整更应该慎重，应当首先充分地考虑到市场预期波动的风险，从而避免出现“政策市”的风险。

如今是“十二五”开局的第一年，中国经济经过10年的粗犷型增长，自然资源和劳动力的大量消耗使我国经济发展完成了原始的资本积累，我国的经济总量和财政收入大幅度增加，但这种以牺牲资源和破坏环境的增长模式已经不能适应时代发展的要求了，要做到我国经济可继续增长，就必须转变经济增长方式，从粗犷型增长转向集约型增长，减少资源消耗和对环境的破坏，加强经济增长的技术和科技含量。这些经济政策的大的调整在“十二五”规划中已经有明确阐述。那么对于资本市场又有什么样的影响呢？作为投资者一定要转变投资理念，抛弃传统的投资模式，跟随国家经济政策调整的方向进行投资决策。对于国家要淘汰的落后产能的行业要进行回避，对于国家支持的新兴产业要进行长线的布局。对于科技含量高、市场集中度强、商品附加值高、公司市场化程度高的上市公司要大胆地进行投资。对于一些传统行业的、大量消耗资源的、劳动密集型的、破坏环境严重的、靠行政手段来赢得市场份额的上市公司要坚决回避，避免投资的系统性风险。

（3）国家游资的冲击

随着经济全球化和经济一体化的发展和推进，国际金融资本为了追求最大利润化，在世界经济中的活动越来越活跃，国际金融资本对一个国家的经济影响会越来越大，特别是对新兴国家的资本市场，只要有利可图，投机行为便可能随时发生，投机行为在短期内就可集中大量的资金冲击一个监管不严的金融市场，造成该金融市场的剧烈震荡。比如说1997年的亚洲金融危机中，国际游资最先瞄准泰国的金融市场，由于泰国的金融市场监管不严，游资的进入造成其金融市场的剧烈动荡，不久泰铢暴跌，于是迫使泰国政府放弃与美元挂钩的联系汇率制度。此后国际炒家又先后对马来西亚、印度尼西亚、菲律宾等国的金融市场进行了轮番冲击。1997年10月至1998年8月，国际炒家和游资对我国香港地区的金融市场发起了4轮冲击，利用我国香港地区的外汇市场、股票市场和期货市场的复杂关系，袭击我国香港地区的联系汇率，导致我国香港地区股市暴跌并波及东亚各国资本市场。由此可见，国际游资对金融市场的冲击是非常大的，要引起我们的高度重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）政治、经济、社会等各种因素引发的信心危机

在经济活动当中有时信心胜过黄金。而资本市场是交易虚拟商品的市场，流动性极强和信息不对称是其最基本的特征，预期在稳定虚拟市场的作用是很大的，因此信心对于市场运行至关重要。导致亚洲金融危机发生的原因可以说就是投资者对经济增长的缺乏信心和恐慌所致，投资者在预期未来的经济和金融发展和稳定时产生了信心危机，从而导致了投资行为的恐慌情绪。在这次信心缺乏的危机中，经济基础是否稳定我们暂且不说，但是信心的缺乏导致了危机并引发挤兑风潮，就是实体经济很健全的财务状况也扭转不了这种信心危机的风险。历史上所有的金融危机当中，每次危机很大程度上几乎都是市场信心丧失所致，这种信心的丧失会产生正反馈作用，信心的丧失也产生了连锁反应，从发源地很快地传导到其他国家。所以信心危机是造成资本市场系统性风险的一种因素，这种信心危机是由经济、社会、政治等多个方面影响产生的，是由那些影响整个市场的风险因素引起的，对所有企业产生不同程度的影响，不能通过投资组合的方式分散掉，是不可避免的。

2. 系统性风险产生的内部原因

由于我国股票市场刚建立不久，股票市场的系统性风险要高于其他发达国家的股票市场，从股票市场本身状况来看有以下原因。

（1）同股同权不同价是我国股票市场形成风险的首要原因

同股同权不同价是我国股票市场区别于国外股市的一个显著特征，是我国股市的一个独特性。同股同权不同价是指在上市公司的股权结构中，同样是持有同一个上市公司的股票，持有相同的股票，享有相同的权利，但是却存在者不同的股权认购价格，即取得同股同权的成本不一样。对于相同面值的股票（同股同权），根据持股主体的不同可以分为国家股、法人股、普通A股、B股、H股等，国家股只要按面值价格认购即可，而A股、B股的股东却要高出面值10倍，20倍甚至更高的价格认购。它们认购相同的股票数量花的成本却差异很大，它们认购的股权享有公司相同的权利和义务，只是国家股是非流通，而其他的是流通的。

这种同股同权不同价的股权结构与市场经济的基本原理相违背，严重侵犯了社会公众股东的权益，这种不公平的结果所形成的普通流通股高溢价发行，在上市开始便使其丧失了固有的投资价值，并埋下了巨大的风险隐患。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）股权分置改革是造成股票市场风险的重要原因

经过十多年的股份制改造，我国的国有企业已经取得了巨大的成就。但是在实行全流通之前，80%的上市公司是由非流通股股东控制的，由于非流通股股东基本上是国有股，这就造成了上市公司所有者的真正缺乏。由于上市公司的所有者对经营者缺乏有效的约束和激励机制，从而造成某些国有股股本代理者在权力、利益和责任方面高度不对称，甚至可以不负责任地滥用各种手段侵吞国有资产。非流通的国有股所占的绝对控股地位，使分散的少量的个人流通股在二级市场上的交易形不成对上市公司足够的促进力和压力，社会公众股东也无法真正享受到参与公司经营决策等方面的权利，这就造成了购买一个上市公司的股票与投资该公司是完全不同的两回事。公众选择一种股票更多的是低买高卖，赚取差价而已，与公司的投资价值毫无关系。

股权分置改革对我国股市的风险投资者可谓印象特别深刻，2001 年启动的股权分置改革导致了我国股市长达 4 年之久的慢慢熊市。股权分置改革增加了股票市场的供给量，导致股票供给的大量增长。由于原始股的解禁促使股票需求量的减少，股票结构价值的不平衡使进场的股民成为市场风险的主要承担者。这种系统性风险体现为国有股解禁风险转移到二级市场的过程。

二 系统性风险规避策略

（一）策略一——寻找流动性规避系统性风险

1. 流动性避险的原理

在系统性风险来临之后，如何避免系统性风险带给投资者损失，这是无数投资者都想追求的最高投资境界。如果投资者在系统性风险来临时就撤退了股市，那么他就有投资家的眼光，他能够预言到系统性风险的来临，并做出撤退股市的决定实属难得。然而我们作为一个普通的投资者又该如何有效规避系统性风险呢？

寻找流动性，是降低系统性风险的有效方法，流动性的加强能有效地防范系统性风险是有一定的道理的。

有关流动性，一般的观点是，从微观的角度讲就是指金融资产迅速变为现金而不受损失的能力；从宏观的角度讲，就是指“市场的参与者能够迅速进行大量金融交易，并且不会导致资金或资产价格发生显著的波动”这样一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种市场运行态势。流动性是一个市场的生命力所在，是市场稳定、有效的必要前提，因为：第一，作为一个股票市场，其主要的功能就是价格发现功能；投资者根据市场的供求情况公开竞价使股票的价格与价值基本相符，从而实现价格发现功能。第二，当市场的流动性增加时，股市规模扩大，市场的风险也会相对较小。投资者的避险要求可以得到充分实现，相应的交易活动也会更加活跃。第三，市场流动性是影响市场效率的一个根本性因素，会造成市场价格的不确定性，并引导投资者的市场行为。总的来说，流动性高的市场，价格发现功能非常有效，价格能充分反映信息，投资者能很快做出理性决策，并有效降低市场的系统风险；反之，在一个流动性较差的市场上，由于系统性风险反映在各种证券价格上的巨幅波动难以为投资者所消化，市场的稳定性较差，投资者规避系统性风险的目的也就难以实现。

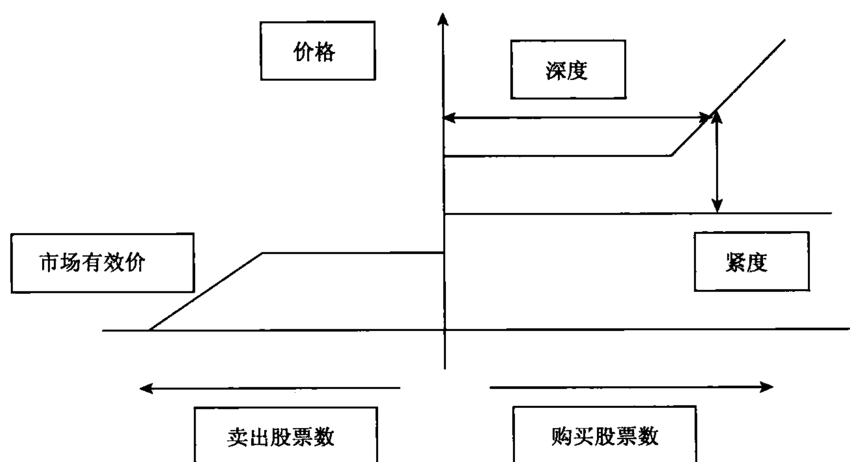


图 1－3　市场流动性刻画图

我们可以用做市商的股票交易市场的市场流动性的原理图来说明现在股市流动性，从市场流动性的刻画图（见图 1－3）我们来分析两个指标：一是紧度，简单地说就是价格弹性，从流动性图来看，如果交易价格不变，也就是说交易成本很低，市场的成交量就越大，即市场流动性就越强；二是深度，深度指的是市场的规模，即当前价格的交易量，从流动性图来看，价格越高，市场的交易量越大。

由以上分析可见，股票市场的流动性大小代表着投资者在不受很大资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失的情况下将持有的股票转化为现金的程度。也就是说，股票市场的流动性越强，股票投资的安全系数也就越高，虽然有系统性风险的存在，但投资者的资金损失程度比非系统性风险要小。市场流动性的一个重要衡量指标就是市场的规模，市场规模是决定市场稳定性的关键因素，也是影响系统性风险的重要方面。普遍认为，股市规模与股市波动性之间存在自相关关系，既存在所谓的内生效应——股票市场规模越小，股市波动性越差，即每一个时点上进行交易的投资者就相对较小，因此市场交易价格对于单个交易者需求冲击的敏感程度也就越高，表现在市场上就是股价具有较高的易变性，这是市场规模较小所致；然而在一个具有足够深度的市场当中即市场规模很大，由于存在众多的交易者和大量的交易行为，市场规模的增大使交易者之间不存在一定的相关关系，表现在市场上，投资者所面临的系统性风险相对也较小，因为不存在单个交易者的行为或单只股票的波动导致整个市场的巨幅波动。

2. 流动性规避系统性风险实例

2007 年 10 月 16 日上证指数达到自开市以来 18 年的历史最高点，达到了 6124 点（见图 1 -4）。上涨了 15 个月的中国股市终于在这一天改变走势，由牛转熊，开始了长达 12 个月的慢慢熊途。对于造成这次长达 15 个月的上涨，原因是多方面的，这里不多解析。当推动上涨的原因消失后股市自然就会下跌，下跌的原因跟上涨的原因是一致的。2007 年 10 月 17 日股市的开始下跌是股市系统性风险开始的第一天，通过历史回放来看，2007 年 11 月的成交量较 10 月份出现了明显地萎缩，之后 12 个月的市场交易量都较 2007 年上涨时期都有很明显的萎缩，根据流动性规律，这是市场系统性风险所致并且无法规避大盘风险。然而作为普通投资者，操作的不是大盘，而是个股，大盘的系统性风险对个股的表现会产生不同的抑制和压力。

从流动性与股市风险的原理可知，市场规模的减小会增加股市风险的程度，市场规模对投资者来说用大盘的理解更为直接，然而如果从个股也是大盘的一分子的思路出发，我们也可以把个股市场规模的扩大理解为个股成交量的增加，特别是在系统性风险存在时个股的流动性也能体现个股风险的减少。个股成交量的增加或者在系统性风险来临时成交量没有明显地减少说明该股的安全系数还是相当高的。云南白药（000538）在大盘出现历史最高点时，它却调整了近一个月时间，当指数直指 6124 点时它的价格却达到阶段性低点，但是该股在大盘系统性风险发生的 12 个月里，它的价格却没有大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

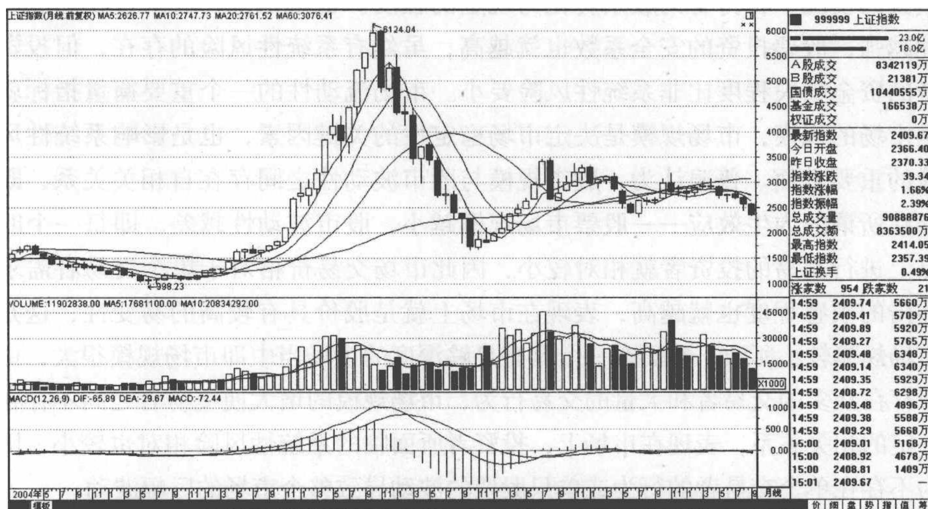


图 1－4

幅度下跌，特别要提的是在大盘发生系统性风险的 12 个月里，云南白药的成交量始终没有明显地萎缩，这就为该股的安全性极强提供了有力的保证。投资者操作这样的标的股票不但可以避免系统性风险，而且还可以获得不错的投资收益（见图 1－5）。

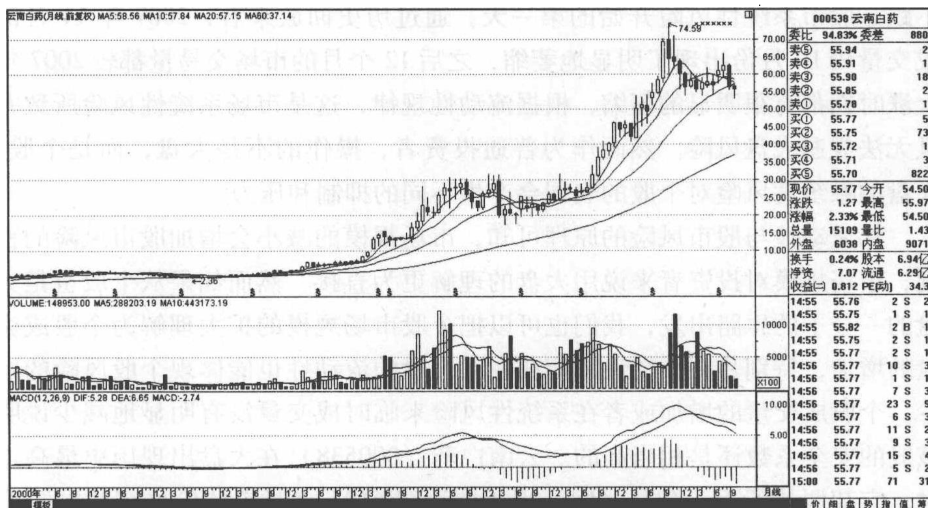


图 1－5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

栖霞建设（600533）（见图1－6）从2007年10月17日开始受大盘系统性风险的影响开始下跌，在12个月的价格不断创新低的过程中，成交量始终没有明显地放大并不断地萎缩，该股价格不断创新低的原因是成交量不足引起的，成交量没有有效地放大说明该股的风险一直没有得到有效地释放，在下跌的任何时期购买该股的风险是相当大的，流动性大小决定了该股的风险程度。直到2008年10月该股的成交量发生了显著的变大，通过一个月的充分换手之后，该股的风险得以释放，随后连续放量3个月股票价格处于低位，该股的风险完全得到释放，由于成交量的不断放大使得该股系统性风险化为零，其投资价值显现。

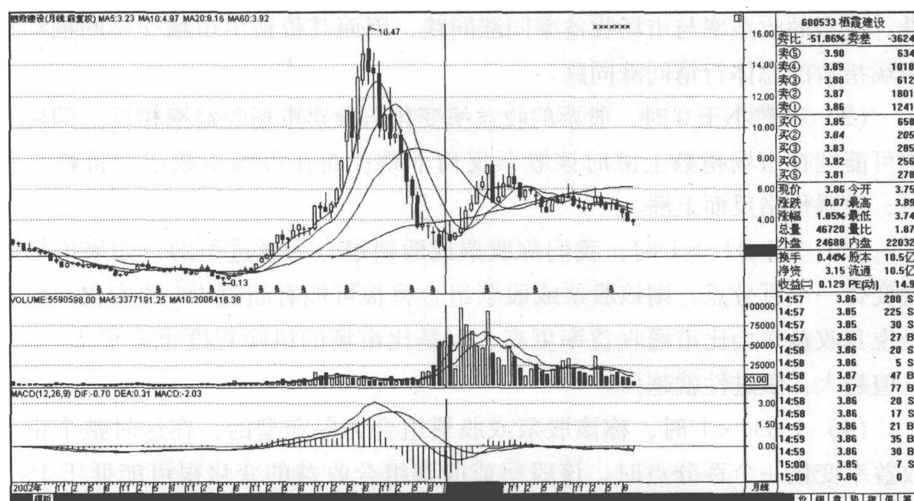


图1－6

在系统性风险存在的条件下对于个股的选择必须满足流动性的充分要求，在价格下跌的过程中成交量没有放大的个股是不能进行投资的，成交量越小个股风险越大。投资者朋友如果真要在系统性风险时还要做一把的话就一定要记住流动性决定风险的道理。系统性风险来临造成个股泥沙俱下，唯有资金关注的个股才是市场关注的焦点。

（二）策略二——用β系数控制个股风险

1. β系数的含义和经济意义

β系数是表明某一股票相对于整个股票市场的风险程度的指标，由于这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个指标是一个相对风险指标，所以有时又叫做风险度或反应度。某只股票的β系数指的是该股票的收益率与整个市场股票组合的收益率的协方差σ_i再除以市场股票组合收益率的方差σ_i^2，其公式为：

$$\beta_i = \sigma_i / \sigma_i^2$$

如果一只股票的β系数大于1，说明该股票的风险大于整个股票市场的风险；如果β系数小于1，说明其风险小于市场风险；特别的当β系数等于1时，表明证券风险与市场风险一致，根据β系数的数值，投资者就能判断该证券相对于整个市场的风险程度。β系数有以下几个方面的经济含义：

（1）系数值大于0时，股票的收益率变化与市场同向，即有极大的可能性，股票的收益率与市场收益率同涨同跌，因而其价格由市场交易的推动与市场指数的总体行情同涨同跌。

（2）系数小于0时，股票的收益率变化与股票市场收益率相反，即极大的可能性在市场指数上涨时该股票反而下跌；而在市场指数或者价格下跌时，股票价格反而上涨。

（3）当$|\beta| > 1$时，我们称股票或股票组合为激进型的，如果市场收益变化一个百分点，则该股票或股票组合将很可能有超过1%的变化，也就是说其收益率会比市场收益率更高，但是比市场的风险程度也会更大。$|\beta|$值越大，激进性就越强。

（4）$|\beta| < 1$时，称该股票或股票组合为保守型的，在这时整个市场收益率变化一个百分点时，该股票或股票组合收益的变化很可能低于1%，当$|\beta|$值越小，该股票或者股票组合对市场变化的敏感性越差，当然其风险相对市场风险就会越小，所以看起来越显其保守性。越保守的股票或者股票组合越能抵御大灾难的影响和冲击。

（5）如果一种股票或股票组合的β系数等于1，说明其风险跟市场的系统性风险完全一样，如果β系数等于0的股票组合没有系统性风险。

2. 个股β系数的简单计算方法和投资方法

对于个股β系数的计算本来是很复杂的数量计算，需要使用数量统计软件进行统计计算，统计软件计算出的结果才比较真实可靠和准确无误。但是，由于时间和精力的限制，对于普通投资者来说，很难有投资者在投资的决策过程中使用此种软件进行统计的计算。并且在投资的实践里，对于用个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股β系数来控制系统性风险下个股风险的大小，投资者很少使用或者不会使用，但是使用这个系数来判断个股的风险具有很重要的意义。在这里向投资者简单介绍个股β系数的计算方法，投资者掌握了这种方法会受益终身的。

（1）计算上市公司的β系数

如果将沪深两市所有股票作为一个资产组合的话，其市场整体风险收益以市场整体资产组合收益的方差 Var（Rm）表示，任何一只股票对系统风险收益的贡献，由这一股票与市场资产组合收益的协方差 COV（Rm，Ri）表示，则β系数可表示为：

$$\beta = \frac{COV\ (R_m,\ R_i)}{Var\ (R_m)} \quad ①$$

从公式来看，要求出个股的β系数，必须求出两个相关的量：一个量是沪深上证的整体收益率的方差，简单地讲就是上涨指数的离散程度；另一个量就是个股与上证收益的协方差，由于大盘是由个股组成的，个股与上证的协方差必然不同。

（2）股票市场整体收益率和方差的计算

$$R_{mt} = (INDEX_i - INDEX_{t-1})\ /INDEX_{t-1} \quad ②$$

式中：R_{mt}——第 t 期的股票市场整体收益率；

$INDEX_t$——第 t 期期末的股票市场综合指数；

$INDEX_{t-1}$——第 $t-1$ 期期末的股票市场综合指数。

对于股票市场整体收益率的计算时间期可以是一个月，选定的是上证指数的每月的上涨或下跌的收盘指数。为了保证计算结果的准确性，使用的月度数据越长越好，那么每个月都会有一个收益率的值，如果时间段是 12 个月，那么把这 12 个月的收益率数值采用 Excel 进行方差的计算，马上就可以得出股票市场整体收益率的值。这里有两个计算方法：一是手工计算上证指数的 12 个收益率，只是人工做麻烦些；第二是采用 Excel 软件计算市场的方差的，只要把数据输入即可。

（3）上市公司收益率和协方差的计算

$$R_{it} = (P_t - P_{t-1})\ /P_{t-1}$$

式中 R_{it}——第 t 期的上市公司收益率；

β_t——第 t 期期末上市公司的股票收盘价；

β_{t-1}——第 $t-1$ 期期末上市公司的股票收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与上证指数整体收益率的计算一样，上市公司的时间跨度也是月度计算，应与市场整体收益率的计算保持一致，也以月度作为参考上市公司收益率的周期。以上市公司股票本月的收盘价与上月的收盘价进行比较可以得出月度的收益率，这是手工计算出来的结果，与市场整体收益率的个数一样；把 12 个上市公司股票的月度收益率 采用 Excel 软件协方差函数进行处理可以得到上市公司与市场整体收益率的协方差的值。

到此为止，计算上市公司股票β系数的两个变量的值全部求出，然后根据β系数计算公式可求出上市公司的β值。

3. 利用β系数操作个股实例

β系数可以判断个股与大盘系统性风险的相关程度，它的值在 0 ~ 1 之间变动，离 0 越近大盘的风险与该股的相关性越小，意思是说，当大盘出现系统性下跌时，个股也出现下跌，但该股下跌的程度比大盘要小，比如经过对惠天热电上半年的 β 系数测定，它的值为 0.1，是很小的值，说明大盘系统性风险对它的股价影响较小。我们可以从 K 线图形明显地看出来（见图 1 - 7），2001 年 6 月到 12 月期间深圳成指从 6 月的 4723 点下跌到 12 月的 3330 点，下跌幅度达到了 29.5%．系统性风险很明显，由于惠天热电（000692）（见图 1 - 8）的β系数只有 0.1，相对较小，它对大盘的反应很弱，表现在

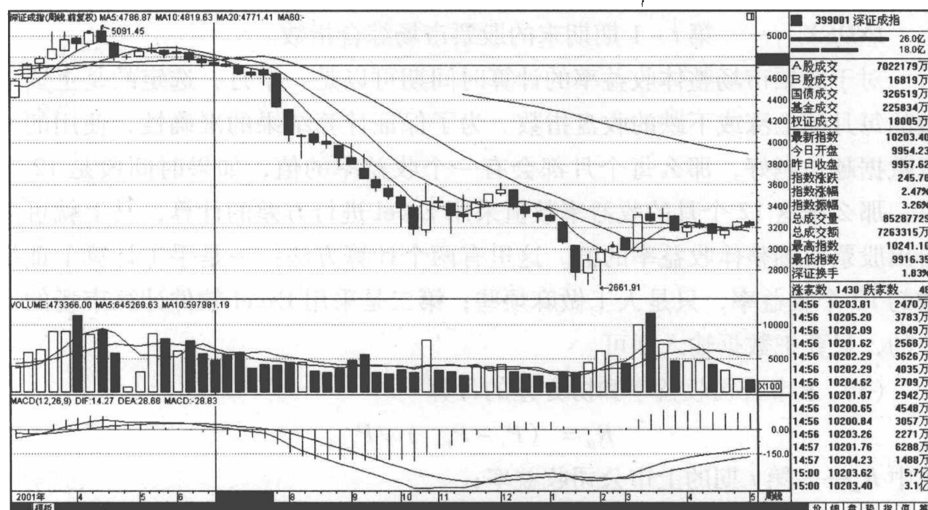


图 1 - 7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1－8



图 1－9

K 线图上就是它从 6 月份的 9.96 元到 12 月份下跌到 8.94 元，下跌的幅度只有 10.2%，与大盘下跌的 29.5% 相比，幅度很小，这就说明大盘出现系统性风险时选择 β 系数小的个股的投资风险更小、更安全。

经过对深发展 A（000001）的 β 系数值的计算得出的值是 0.38，这个值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与惠天热电的β系数的值要大些，说明深发展A对大盘系统性风险的反应程度比惠天热电的反应程度要大得多（见图1－9），从深发展A2001年6月到12月的K线走势图中就可以很清楚地发现，深发展A6月第三周的收盘价为10.66元，到12月第三周的收盘价是8.39元，半年下跌的幅度为21.3%，而同期大盘下跌的幅度是29.5%，明显比大盘的下跌幅度小，下降8个百分点，但是比惠天热电下跌的幅度（10.2%）要大10个百分点，原因很简单，就是惠天热电的β系数比深发展A的β系数要小很多。

用β系数来选股操作关键是首先要计算个股的β值，β值的计算本来就很麻烦，投资者也可以从上证所公布官方网站去查找个股的β的值，也可以自己亲自动手计算。查出了或计算出了不同个股的β值，然后选择β值小的个股进行风险投资和组合管理。

（三）策略三——利用股指期货防范系统性风险

2010年4月16日推出的股指期货为我国股票市场单边下行的风险规避提供了有效的对冲工具。然而使用股指期货这个对冲股市风险的工具的门槛很高，一般的投资者很难利用股指期货来为自己的股票组合对冲风险，因为首先是资金的门槛很高，最少需要50万元的入市资金；其次是专业化的限制，它要求投资者要很熟悉股指期货的交易规则。虽然股指期货到现在为此只为一些机构投资者提供了很好的股市风险的规避机制，但是随着我国资本市场的不断发展和成熟，股指期货一定能为普通投资者提供有效的规避股票风险的工具。所以在这里，我们一定要学会股指期货是如何对冲股票市场风险的作用机制，并理解股指期货规避股市系统性风险的原理。

1. 股指期货的作用

（1）价格发现

一般的观点认为，由于股指期货具有交易成本低、杠杠性高、T+0交易等特征，投资者往往更青睐股指期货的交易，所以股指期货市场往往能先于股票市场反映新信息对股票市场的影响，引导股票价格的运动方向。由此可见股指期货市场具有一定的价格发现功能并在某种程度上具有指导作用。在某些金融市场，股指期货价格与股票市场的价格存在着领先滞后的关系。

（2）套期保值

如果投资者知道他要在将来某一时间出售某一股票组合，则可以通过持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有股指期货合约空头来对冲他的风险。这时投资者已经持有了某种股票或股票组合，所以当股票或股票组合价格下降时，则他在出售该股票或股票组合时发生价格下跌的损失，但是他可以在股指期货的空头上将获利。原理是，当股票或股票组合价格上升，则他在出售该股票或股票组合资产时获得价格上升的利润，但是由于他所持有的股指期货是空头的，此时将发生股票上涨期货反向的损失。同样当投资者知道他要在将来某一时刻购买某一股票组合，由于现在没有购买股票组合，他担心股票价格上涨而没有持股带来的损失，因此他可以通过持有股指期货多头（即股指期货做多）来对冲风险。原理是，当股票组合价格下降，则他在未来购买时将获利，但同时他在股指期货多头上发生方向反向的损失。当股票组合价格价格上升时，则他在未来购买时将发生损失，但是他在股指期货多头上将获利（股指期货方向正确）。前者叫空头套期保值，后者叫多头套期保值。

（3）提供卖空机制

股指期货是双向交易，可以先卖后买，也可以先买后卖。因此当投资者对整个股票大盘看跌的时候，可以卖空股指期货，从而实现投机赢利或对持有的股票组合进行风险管理。如果股票市场指数上涨时，由于股指期货是用来对冲风险的，投资者很少用股指期货来对冲风险，因为股市上涨时被看做风险很小，其实在股市上涨之时也可以进行股指期货的操作，股市上涨就做多，那么也可以因指数上涨而获利。

（4）提供套利机会

套利是期货市场的主要动力，利用股指期货进行套利是一种有效的方法。套利就是通过买入股指期货标的指数成分股并且同时卖出股指期货，或者卖空股指期货标的指数成分股并同时买入股指期货，来获得无风险收益。这种套利的来源是股指期货价格的偏差所致的。通过套利之后股指期货价格会处于一个合理的价格区域运动，套利机制使股指期货价格处于一个非常理性范围内变动，一旦偏离合理的区间，套利者就会进入市场以获取无风险收益，套利者的增加又使价格差拉回到非常小的范围之内。这是有效利用投资股指期货进行套利的方法之一，与下面所述股指期货的对冲风险的作用不同，在这里不再赘述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 股指期货转移股市风险的途径

（1）沪深300股指期货转移了股票市场的风险

利用嘉实沪深300指数基金在2005年10月到2010年2月的周收益率的数据计算，系统性风险在总风险中所占的比例为44.5%，利用沪深300指数套值保值之后，系统性风险所占比例大幅度下降到3.2%，说明股指期货套期保值功能对股市风险的转移作用。

（2）沪深300期货增加了股票市场的流动性

如果选取沪深300指数市值较大的10只成分股，比如对招商银行、贵州茅台、中兴通讯、三一重工、深发展A万科A、宏源证券、云南白药、五粮液、上海汽车的每日收盘价5日均线，计算平均股价涨幅为124%，时间段是2006年1月4日~2010年2月22日。选取非沪深300指数成分股的平均股价为95%左右。说明正式引入股指期货后，资金将流向指标股，同时吸引场外资金入场，增加股票市场的流动性。

（3）沪深300股指期货增加了股票市场的稳定性

沪深300股指期货的推出为稳定我国股票市场的波动性做出了一定的贡献。由于现在的股指期货市场的规模和制度都还不健全，其对股市的稳定的贡献虽然有限，但是随着它的不断扩大和成熟发展，相信不久它对市场的稳定作用将更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 通货膨胀与股市动荡

第一节 通货膨胀的诱因

一 什么是通货膨胀

20 世纪以来，西方经济学家对通货膨胀的定义大致可以分成“货币派”和“物价派”两派。“货币派”认为通货膨胀和货币发行数量是紧密联系的，指出由货币的数量过度发行从而引起的单位货币购买力下降和物价水平普遍上涨的现象，导致流通中的货币供应量超过实际需要量时就会发生通货膨胀。“货币派”认为通货膨胀是一种货币现象，货币数量变动直接影响国民生产总值。“实体派”则侧重通货膨胀的结果，认为通货膨胀是指一般物价水平出现持续性的普遍上升的过程。“实体派”试图从实体经济层面去寻找通货膨胀发生的原因并认为“如果大多数物品的价格上升，这才是通货膨胀”。

我国学者陈文林认为要界定通货膨胀就必须包含纸币发行数量过多、货币币值下降、商品价格上涨以及货币贬值四大基本要素，因此，他对通货膨胀下的定义为：货币发行量大大增加而且超过了商品流通需要的货币量，货币数量的增加所引起的物价上涨或货币流通速度减慢以及货币贬值的现象。不管国外学者还是我国学者的观点怎么不同，我们普遍认为通货膨胀是一种货币现象，这种现象表明经济运行中价格总水平在大幅度持续上升。通货膨胀表面上来看是一种经济现象，产生的直接原因是货币发行数量过大，但是深层次原因还是在于宏观经济的变化，即这种货币超量发行是宏观经济过热的必然结果。

在测定通货膨胀率的各种指标当中，最常用的测度指标是消费物价指数(CPI)，消费物价指数是衡量某个时期内居民个人消费的商品和劳务价格变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的指标。CPI 能够反映一定时期内城乡居民所购买的生活消费品价格和服务项目价格变动趋势和程度。通过观察 CPI 的变动幅度，可以分析出消费品和服务的价格变动对城乡居民实际生活费支出的影响程度。

二 通货膨胀的诱因

通货膨胀的成因分为一般成因和特殊成因。其中：一般成因属于需求面或供给面而分为需求拉动和成本推动；特殊成因则根据一国经济发展的特点分为开放经济条件下输入性、结构性因素和体制转型等。

（一）一般诱因

1. 需求拉动

当需求过于旺盛时，特别是当宏观经济中存在着对产品和劳务的过度需求时，即总需求超过总供给的时候，过多的需求就会拉动价格水平上涨。这种需求拉动打破了社会的总供求平衡，导致了通货膨胀的产生。社会总需求是由有购买和支付能力的货币总量构成的，而总供给则是提供给市场上的所有商品和劳务的总价值，因此在需求拉动的情况下货币总量大于社会价值的总量，用通俗的话说就是“过多的货币追逐过少的商品”。在需求拉动的情况下，物价水平出现普遍上升的同时，也能引起企业产出的增长，即实际 GDP 的增长，但是有一个必要的条件是社会资源必须要充分地存在。

2. 成本推动

将成本推动归结为通货膨胀的原因在于成本是供给的因素，认为成本推动通货膨胀的原因是社会总供给的变化导致了价格水平的不断上涨，而不是总需求的变化导致了价格水平的上涨。社会总供给的增加必然会导致供应过程中成本的不断上升，成本的不断上升推动了价格水平的不断上涨。成本上升的原因有许多方面，最主要的有：（1）工资成本上升；（2）垄断性行业利润要求提高，垄断产品价格提高；（3）进口成本、间接成本等各种成本上升。另外，由于资源枯竭，环境保护政策的影响可能会对原材料、能源的供给减少造成资源成本上升；企业的管理费用、待摊费用以及劳务费用等间接费用的增加直接导致了企业生产经营成本的上升。以上因素都会推动社会各种成本上升，导致社会产出和就业的下降，如果成本继续上升的话，经济社会就会处于非充分就业状态，导致越来越多的失业，劳动力工资也会越来越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，社会需求的下降必然使单纯的成本推动停下来，社会经济进入衰退状态，成本推动导致的通货膨胀很可能导致 GDP 的下降和需求的不足。

现实中引起通货膨胀的原因不是单方面的，在通常情况下既有需求拉动的因素，也有成本推动的因素。在实际生活当中，通货膨胀往往是由需求和成本共同推动的结果：在成本推动的阶段社会产出的增加和就业的下降以及需求的不足会导致政府采取积极的刺激需求的政策、扩展的需求政策实施之后，成本推动通货膨胀的力量继续存在，又增加了新的刺激因素——需求，需求的增加又会导致通货膨胀的进一步加剧。所以由成本推动的通货膨胀现在演变为成本和需求共同推动了通货膨胀的加剧，从而使得需求拉动的作用和成本推动的作用混合在一起。我们在分析通货膨胀产生的原因时需要找到对通货膨胀的产生起主导作用的源发性因素，并分清楚主次。

（二）特殊诱因

1. 输入性原因

在开放性的经济环境下，输入性因素导致的通货膨胀的发生越来越重要了。输入性因素主要是指国际市场价格的变动特别是一些大宗商品和金融产品的价格变化通过国际贸易、资本流动的途径，引发另一国国内经济产生价格变动，从而引发通货膨胀的现象。在国际贸易的基础上，一个国家的通货膨胀可以通过三条途径来影响其他国家价格水平的普遍上涨。根据“一物一价”的原理，进口的外国商品和服务的价格水平是本国国内物价水平的一部分，所以当一国的商品生产如果高度依赖进口外国的原材料，而这些进口原材料由于国际市场价格的普遍上涨或者由于汇率变动使价格上涨时，那么生产这些商品的国内企业的生产成本就会增加，如果这种商品是中间产品，则必然会引起商品的下游企业的生产成本的增加；如果此商品是消费品，则该商品在国内销售市场上的价格就会相应地提高，这些都可能导致“通胀进口”现象的产生。

输入性通货膨胀对价格的影响途径有以下三个——

一是价格传递途径。即国外的物价水平通过不同的商品对本国的不同企业产生不同的价格影响的效果：进口初级产品的企业受到原材料价格上涨的冲击，但是这种冲击可以传导到下游的企业，包括中间产品的进口都是如此，但是对于消费品的进口企业来说价格的传导机制对它影响很大，所有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些商品进口的价格增加的“通胀进口”的现象会引起国内价格水平的普遍上涨。

二是货币供给量的传递途径。国际上货币的不平衡会导致一国货币向另一国流动，再加上国际汇率的急剧动荡使得货币的增加和减少不再是一个国家的货币行为了。对外贸易顺差和逆差会影响本国的外汇储备量，中央银行根据外汇储备量的多少来调节货币资结构，可以用外汇占款来进行调节，外汇占款的增加或减少，会影响本国货币投放总量的变化，货币量的增加和减少会影响到国内通货膨胀的水平。其传递的路线为：进出口差额—外汇储备—外汇占款—货币供给量—国内通货膨胀水平。

三是总供给—总需求途径。一个国家的总供给除了自己国内生产的产品和劳务之外还包括进口的商品和劳务，需求除了本国的需求之外还包括商品和劳务的出口，因此出口是一个国家总需求的一部分，从这个角度来看进出口贸易会改变一个国家总供给和总需求的平衡从而导致国内通货膨胀的产生。

随着我国经济的不断开放和发展，国际化程度越来越高，从 2003 年以来，国家商品价格和服务价格不断上升，有的商品的价格涨幅甚至达到了 300%，这对我国的物价水平产生了很大的压力。随着对外开放程度的进一步扩大，外贸经济出现良好的势头，进出口总量不断增加，贸易顺差也不断增加，资本流入加快使外汇储备上升迅速，这些输入性通货膨胀对我国经济产生了很大的影响和冲击。

2. 结构性原因

在没有需求拉动和成本推动的情况下，如果只是由于经济结构的变动造成一般物价水平的持续上涨就是结构性因素。比如说 2007 年的温和通货膨胀的引发原因就是结构性变化，这种结构性变化主要以食品、能源类消费品价格以及房地产价格的大幅度上涨所致。2007 年由结构性因素引起的通货膨胀在当时并没有特别的需求增长和各种成本价格的上涨。

3. 体制不健全原因

体制的不健全主要是指经济体制。在我国经济体制转变的过程当中，由于产权关系不明确，国有企业缺乏自我约束，责权关系不明朗，都会导致社会货币流通的不稳定性，从而直接影响到社会总供给和总需求的平衡，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种体制的不健全使得企业盲目扩大生产规模而不注重实际的效率，使得投入货币和产出货币极不对称，再加上企业的融资渠道很单一，银行等金融机构的贷款资金大多流入到低效率的企业当中，使得通货膨胀的潜在因素不断地增加。我国曾经出现的几次通货膨胀都是体制上不健全所导致的。

三 我国通货膨胀的推动因素

根据前面所讲的经典的通货膨胀理论对通货膨胀的分类，结合我国的实际情况和我国经济自身发展的特点，可以将我国通货膨胀的原因分为四大类：一是需求面的因素，如消费和投资的需求、公众对通货膨胀的预期等；二是供给面的因素，如生产要素的租金、劳动力供给等；三是输入性因素，包括进出口贸易、外汇储备等；四是货币性因素，包括货币供给量和货币流通速度。

从图 2－1 可以看出我国 1990～2010 年 GDP 增长率（实线）和居民消费物价指数 CPI（虚线）这两条曲线的波动和走势具有密切的关系。CPI 在 1995 年以前具有超前性，以后各年份基本上具有滞后性了。

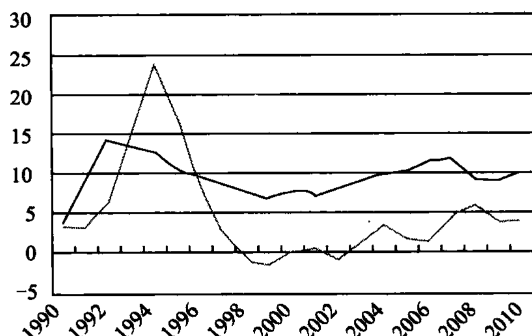


图 2－1

改革开放以来，我国经济一直保持着较快的增长速度，1980～2010 年这 30 年间我国 GDP 年平均增速为 9.6%。30 年间，我国社会消费品销售总额随 GDP 的增长而稳步上升，居民收入大幅度提高，改善了消费者的预期，增强了消费的信心，对货币的需求量也大幅度增加，从而带动物价上涨，引起通货膨胀的产生。

同时，由于我国正处于经济的繁荣期，资金只要是投入到经济中就会产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生很高的回报率，在这种社会条件下，社会投资需求增加，投资规模和热情很高。加上我国的经济增长方式是粗放型的高数量的增长方式，传统工业和资源消耗性建设项目的扩张和过快增长，导致基本能源如煤、电、油、原材料的供求紧张，交通运输紧张，供求矛盾突出。在现有生产规模制约的条件下，过多的投资需求无法满足增长供给，导致了总需求的过度膨胀，从而社会总需求与总供给之间的平衡被打破，总供给和总需求之间的差额造成了农产品和基础工业产品的价格普遍上涨，导致了通货膨胀的产生。

宏观经济的周期性变化引发我国通货膨胀周期性变化是一般原因和特殊原因共同作用的结果。但是在我国通货膨胀成因的各种原因当中，具体有以下几个因素对我国通货膨胀形成有不同作用，它们对通货膨胀的形成作用由强到弱。

1. 根据研究公众对通货膨胀预期对我国通货膨胀有较大的诱发作用。经典的理性预期理论认为“当人们的预期具有一致性时就会对下一期的宏观经济走向产生影响”。在经历了 1988 年、1994 年和 2007 年三次比较严重的通货膨胀之后，我国公众对通胀的预期越来越强了，在通货膨胀来临之时都会对宏观经济的预期产生很大的影响。而且我国的宏观经济政策又具有一定的不稳定性，公众对经济的预期就会对下一期的消费、储蓄和投资决策具有较大的影响：公众一致的通货膨胀预期对下一期的通货膨胀会产生很大的诱发性作用，也就是存在经验性的作用。

由于公众心理预期在货币向虚拟经济流动的过程中发挥着重要的作用，同时外界的偶然变化可能改变公众预期，从而对实体经济产生影响，通货膨胀预期更是如此，因此从某种意义上来讲，重视通货膨胀预期比重视和规划货币供应量增长的若干百分点可能更重要。2011 年 5 月开始，我国 CPI 逐渐上涨，在 7 月已经达到了 34 个月来的新高。为此，要注意人们对通货膨胀的预期，防止物价过度上涨，导致高通货膨胀。由于我国上半年 GDP 增长率还有 9.6% 的增长速度，人们对通货膨胀预期也会随之上升，通货膨胀预期要高于实际的通货膨胀。在此时央行必定会采取紧缩性的财政政策和紧缩性的货币政策，或者双管齐下。这种货币政策的实施必然会对股票市场产生负面影响。

2. 流通中现金的变动对我国通货膨胀有正向的推动作用。弗里德曼关于通货膨胀是一种货币现象的论断认为流通中的货币越多，通货膨胀就越严重。该论断同样适用于我国，因为经济快速增长，政府印刷的货币过多，流通的货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币越多，这些直接导致了通货膨胀的产生。一旦发生了通货膨胀，政府就要用紧缩货币的办法来阻止通货膨胀的进一步恶化。但是紧缩货币是对以往的货币供应量的减少、紧缩之后，又必定产生新一轮的货币扩张。我国货币供应量的增长率都在两位数以上，实际上货币的供给量还是增速很快。所以紧缩之前流通中的货币会对当期通货膨胀具有正向推动作用。

3. 原材料、燃料、动力购进价格的上涨成为我国通货膨胀不可忽视的成本推动因素。生产资料价格的上涨会由上游产业迅速传导到下游产业，从而推高通货膨胀率。

石油作为重要的基础能源和化工原料，在现代社会中被称为工业的血液。石油的价格变动会直接影响到工业企业的利润。石油作为一种国际化的基础能源，其价格受到多重因素的影响并且具有剧烈的波动性。长期以来，国际油价的波动带动了其他燃料和动力资源的价格的变化和成本的波动，国际石油价格的变化是导致成本推动型通货膨胀的直接原因。如图 2－2 国际油价的上涨通过以下几个阶段对物价水平产生影响并导致通货膨胀的产生。

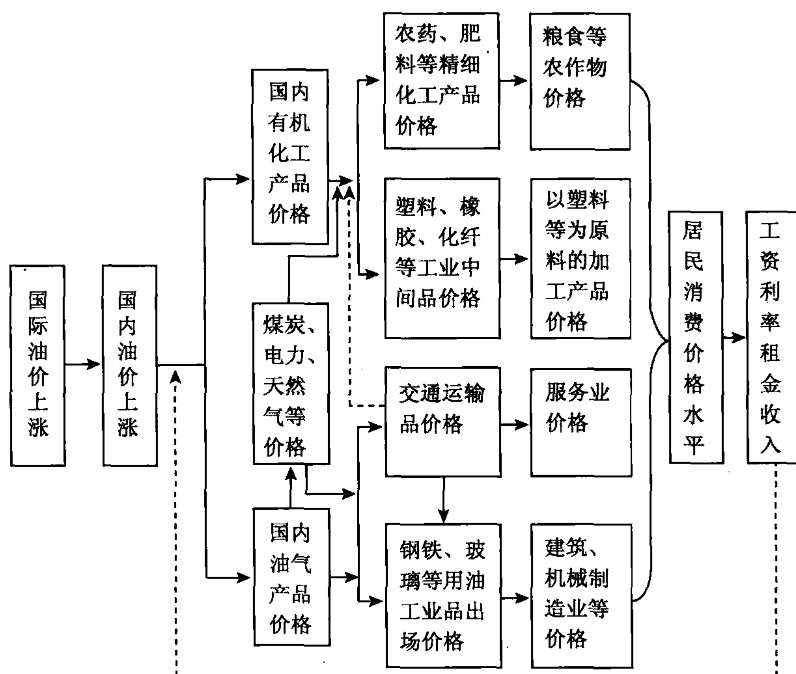


图 2－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）企业通过对原油和石油产品的进口，直接将国际石油价格的上涨传导给国内原油和成品油的价格，增加了国内原油和成品油的成本。如果该国进口国际石油的数量越大，则国际石油价格的变动对国内石油价格冲击就越大。

（2）石油作为一种基础能源和多种产业企业的上游原材料，其价格上涨使下游工业制成品成本增加比如生产合成树脂、合成橡胶、合成纤维等企业成本上升，同时也推动石油替代产品如煤炭，天然气，电力价格上涨。由于石油和其替代产品的价格都在上涨，结果导致了钢材、化工等制造业产品价格上涨，同时石油及替代产品的价格上涨会直接增加航空及交通运输业经营成本以及油电价格，导致服务业价格上涨，而且石油和替代产品价格的普遍上涨也会对农产品价格上涨带来压力，导致农产品价格的上涨。所以石油价格的上涨对国民经济运行的各个过程的成本上升是一种极大的推动力量。

（3）石油价格的上涨带动了物价水平的上升，物价水平的上升反过来又带动工资、劳动力和市场利率的上涨，这些生产成本和生活成本的提高，引发产品和服务价格的全面上涨，导致价格水平的上升。在石油价格导致物价全面上升的过程中货币政策采取什么样的对策取决于货币政策对油价上涨的反应，货币政策采取何种方式，因为货币政策的采取方式会影响到公众的未来通胀预期，从而影响实际的通胀结果。

4. 外汇占款的多少会引起基础货币投放量的增加或者减少，虽然这种增加和减少对通货膨胀的作用很小，但是在通货膨胀比较严重和比较难控制的时候，这种外汇占款的作用就会得到放大。而且外汇占款如果很多，将会直接影响到我国基础货币投放的增加，从而影响到货币政策对通货膨胀调节的有效性。

5. 外商直接投资虽然在理论上对通货膨胀有明显的推动作用，但是在我国的实际经济中作用不是很明显。这是因为外商直接投资存在“挤出”国内投资的效应，这种挤出效应使投资水平可能被挤出效应所抵消，外商直接投资可能就不会使投资上升，也就不存在由此带来的物价上涨，反而可能对通货膨胀具有反向的作用。

除了上述诱发性因素之外，经济增长过快、广义货币流通速度增加、房地产价格的上涨和股价的泡沫等资产价格的巨大波动都对我国通货膨胀具有一定的诱发性。这些因素会导致通货膨胀的发生主要原因是我国经济增长方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式推进的必然结果，在粗放型经济增长方式下，总需求与总供给无法保持平衡，由于技术条件的限制，过旺的需求无法增加供给，总供求不能平衡，只能造成总需求的膨胀。特别是房地产价格的上涨直接导致了人们对未来消费预期的增加。在我国2007年通货膨胀的诱发原因当中房地产价格的上涨对通货膨胀的诱发具有很大的推动作用。

第二节 通货膨胀对股市的影响——通胀无牛市

一 通货膨胀对股票价格的影响

关于股票价格和通货膨胀之间的关系，国外有一些著名的观点，这些观点从不同的角度阐明了股票价格和通货膨胀之间的关系。

（一）费雪效应

西方学者费雪认为资产的名义收益等于实际收益加上通货膨胀率，也就是说通货膨胀对资产的名义收益的影响是一一对应的，资产价格的变动能充分地体现通货膨胀率的变化；反之当通货膨胀率发生变化时，股票的名义价格会做出相应的调整，而实际收益率保持不变，所有股票收益和通货膨胀之间存在着正相关关系，股票投资是通货膨胀的保值品。20世纪70年代以前的许多经济学家都同样认为股票的收益率应该与通货膨胀是正相关的，因为股票代表的是有形或实际资产的所有权，因此当出现通货膨胀时，股票价格也应该随之上涨，从而带来收益率的增加。

（二）代理理论

与费雪的观点完全不同的是代理理论，该理论从实证检验的角度分析了一些数据得出的结论是：股票收益率和通货膨胀率之间有反常关系，股票价格反映了公司的赢利水平，股票实际的收益与实际经济增长正相关，通货膨胀上升预示着实际经济增长降低，实际经济增长的降低了股票收益。因此股票收益和通货膨胀同时受到实际经济的影响而向相反方向运动，呈现负相关关系。代理理论与费雪效应的结论刚好相反。

（三）波动性假说

一学者提出了“波动性假说”，该假说认为：通货膨胀率和股票实际收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益率存在着内在的因果关系，也就是说，高通货膨胀率伴随着低股票收益率，低通货膨胀率会支撑较高的股票收益率。因为较高的通货膨胀率增加了股票收益的不确定性，股票收益的不确定性会导致股票实际收益率的下降；另外，较高的通货膨胀率引起的不确定性还能导致风险溢价的增加，风险溢价的增加会增加折现率，折现率的增加会导致未来预期现金流现值的减少，股票的现值就会相应减少，会降低股票实际收益率。波动性假说给出了通货膨胀率和股票收益率内在变动的机制，从这个内在的变动机制来看，股票实际收益率与通货膨胀率之间存在着你消我长的关系，即你增加我减少，我减少你增加的关系，而它们之和即名义收益率却保持不变。

（四）变异性假说

“变异性假说”是建立在较高的通货膨胀率比较低的，通货膨胀率更具有可变性的基础之上的。高的通货膨胀率会造成更大的不确定性，进而导致了预期股票收益的下降，因为不确定性的增加将会导致预期企业现金流的减少和高风险导致的高贴现率。未来减少的现金流和高贴现率的共同结果会降低股票预期收益。与“代理假说”不同的是，“变异性假说”的经济推理的最终结果是通货膨胀和预期股票收益的负相关关系是直接的而且也是真实的。

对于我国股票市场来说，由于我国股票市场起步较晚，我国股票市场和通货膨胀率之间的关系到底如何？我国学者和研究者也做了大量的研究，得出的结论跟国外的结论差不多，不同之处在于正相关和负相关与具体的历史条件有关，即不同时期的通货膨胀对股票市场的价格会产生不同的影响。

图2-3是我国股票市场1991年到2009年的股价指数走势与通货膨胀率走势的相关关系图，图中左边轴为CPI坐标轴，右边为上证指数坐标轴，下标为时间轴。上边的虚线为CPI变动曲线，下边的实线为上证指数变动曲线。可以看出，CPI在1992~1994年大幅度上升，而上证指数在同期却并未上升，而是不断波动并有小幅度下降，而在1995~2000年CPI大幅度下降，但是股票指数却不断地攀升，2001~2005年CPI小幅度回升，而股指却出现下探，在2005年之后，CPI先扬后抑，同期的股指也出现了同样的走势并且波动幅度巨大。总体来说，CPI与上证指数之间的关系多数时间为负，而只有少数时间出现一些正相关关系。这种通货膨胀与股票价格指数出现正负关系的变化是与我国通货膨胀的类型有关的，下面具体说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

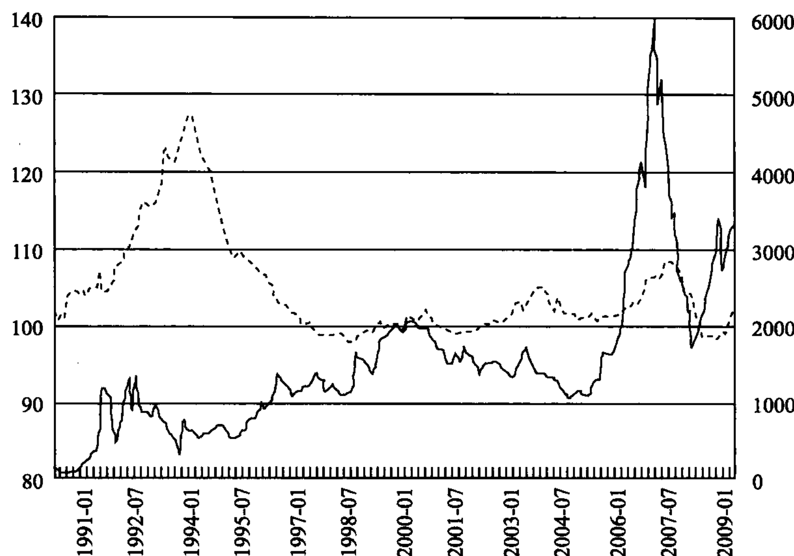


图 2-3

先谈谈通货膨胀是如何对股票市场进行影响的。

作为重要的宏观经济变量之一的通货膨胀对股票市场的影响是很明显的，最直接的影响就是人们对通货膨胀的预期，股票市场的涨跌最主要的是人们对公司业绩、宏观经济运行情况、政策变动方面的预期而产生相应的波动。但是通货膨胀对股票市场的影响主要是通过宏观经济政策来产生间接的影响。

通货膨胀在市场经济中首先对价格产生影响，价格体系的变动使市场中的资源发生流动，资源进行重新配置，对消费、生产、投资均起到影响，对于股票这种资源来说自然也受其影响。

1. 通货膨胀的财富再分配效应对股价产生影响。通货膨胀伴随着物价的上涨和工资的上涨，而当工资上涨时，就会产生“货币幻觉”，人们在初期会认为自己的财富增加，这样就会增加一部分消费或者使消费结构发生改变，这种效应有可能使人们增加对股票市场的投资，并且对股票市场或其他不动产的投资也使人们普遍认为能防范通货膨胀带来损失。所有通货膨胀的财富再分配效应对股票价格的影响一般是正向的。

2. 通货膨胀的产出效应对股价产生的影响。从长期来看，通货膨胀和产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出之间不存在着必然的联系；但在短期来看，这种影响是很大的，且具有不确定性。当社会存在大量的闲置资源，社会产出还没有达到充分就业的产量水平时，如果发生了人们未曾预期到的通货膨胀，则名义工资会上升，而实际工资会下降，进而促进厂商增加生产要素的投入，导致就业和产量的增加，也会使企业的利润增加，于是一些股票价格就会伴随企业利润增加而上升。当然，当工人们意识到实际工资水平下降时，工人很难长期对此容忍，会要求提高工资，而一旦工资提高，这种效应就会消失。并且在通货膨胀时期，企业虽然会加大投入，但是企业用于生产的原材料也会因为通货膨胀而涨价，特别是生产链当中的中下游企业，由于原材料的涨价会对企业的利润方面有负的影响，但是股价的反应要综合这两方面的因素综合考虑。

3. 通货膨胀预期对股价的影响。当人们普遍开始对通货膨胀产生上升的预期时，通货膨胀预期上升过程中，股市应当相对于其他资产更具有吸引力，通货膨胀将导致债券预期价格下跌，资金会从债券市场加速向股市和房市转移，这将对资本市场构成利好。其次，通胀预期升温，就是加息预期升温，加息将增强人民币资产相对于其他国际资产的吸引力。不过如果政策为防范通货膨胀预期出台较为严厉的调控手段，使投资者对政策走向过于担忧，可能在短期内对市场构成一定的负面影响。

二 不同类型通胀对我国股市的作用和影响

经济学上对于通货膨胀的分类可以按照其严重程度分为温和的和严重的通货膨胀两大类，这两大类的分类没有具体的界定数值，在实际中很难判断。我国发改委在《通货膨胀研究》中对通货膨胀的类型进行了具体的界定：1. 年CPI 上涨不超过 4.1% 界定为价格基本稳定区间。2. 年 CPI 上涨为 4.1% ~ 6.7% 界定为温和通胀区间。3. 年 CPI 上涨为 6.7% ~11.1% 界定为较为严重通胀区间。4. 年 CPI 上涨为 11.1% ~14.5% 界定为严重通胀区间。5. 年 CPI 上涨超过 14.5%，界定为恶性通胀区间。

（一）温和通货膨胀促进股市上涨

图 2-4 中，右轴表示通胀指数，左轴表示上证指数，图中竖线以 4.1% 为界将 2006 年 4 月 ~2008 年 12 月的通货膨胀过程划分开来。2006 年 4 月 ~ 2007 年 6 月这一阶段按照我国发改委的标准界定为价格稳定时期。这一阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

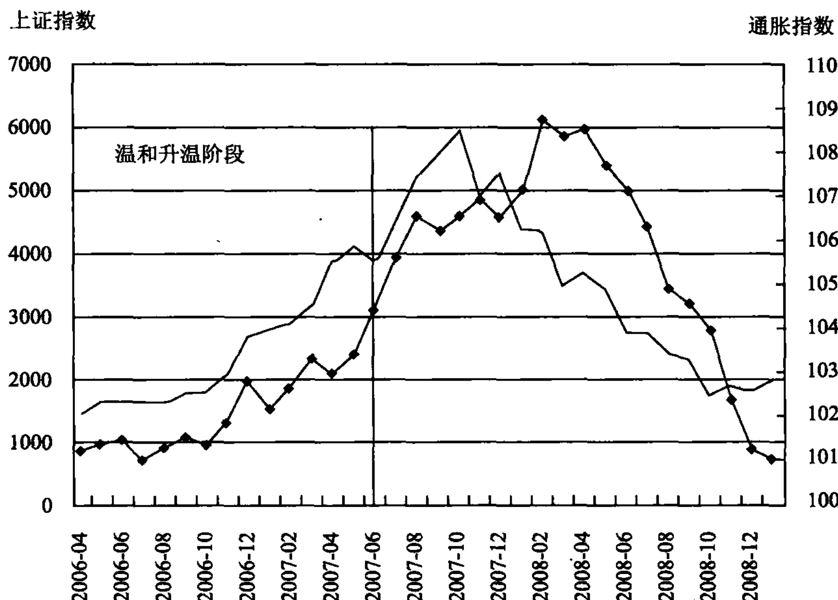


图 2－4

的最高通货膨胀率不超过 4.1%，该时期的通货膨胀率从负转为正并逐渐上升，我们可以把这一阶段称为通货膨胀温和上涨阶段。

这一阶段在经济上主要表现为经济在前一阶段的通货膨胀紧缩状态，经济增长率较低，消费和产出不足转入经济复苏阶段。在经济低迷时期，国家采取了一些积极的财政和货币政策来促进投资，这些政策的实施给上游的原材料价格和能源价格的上涨带来了预期并立即出现价格上涨的现象，居民收入也开始增加，物价水平开始温和上升，人们的信心开始恢复并对未来的预期产生了积极的作用。在这一阶段随着全球经济增速的加快，原油价格持续在高位震荡且对经济的影响逐步深化，许多股价、物价开始上升，上游原材料和初级产品价格开始向下游企业传导，人们开始对通货膨胀的担心迅速提高。此时我国的货币供应量和贷款增长迅速，货币流动性有所加强，价格涨幅普遍出现反弹。

在这一阶段，股票市场一般总体上都会呈现上升的趋势。由于货币政策的放松，资金面比较宽松，投资需求增加，投资者会将资金从债券市场转移到股票市场，增加了股票市场的资金增量。由于经济的复苏导致企业未来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利增加，这就增加了人们对上市公司股票的投资价值。结合我国的股票市场来看，在这一阶段，随着 CPI 的逐步上升，人们对童话作品的预期开始加强，于是就带动了相关资源类个股价格的上涨，比如驰宏锌储的涨幅达到了 1061%。同时在此时政府支出的增加使得基础设施建设的投资力度加大，房地产投资业的速度也大幅度增加。在这段时期湖南投资涨幅达到了 1117%，顺发恒业涨幅为 1484%，它们的涨幅都达到了 10 倍以上。而在此时，券商股涨幅最大，东北证券涨幅达到了 2394%，这主要是因为随着我国资本市场的发展，券商的借壳上市成功后发行承销业务和资产管理业务的快速发展，产品的不断创新，佣金收入的提高都为券商收入创造了新的利润增长点。

这一阶段的上证综合指数从 1440 点的较低点上涨到了 4109 点的高点，涨幅为 285.35%。而同期的 CPI 指数从 101.2 点上升到 104.4 点上涨的幅度为 103.2%，虽然在这段时期 CPI 和上证指数都有小幅度的波动，但是总体上呈现正比例的关系。

（二）明显通货膨胀带给股市风险

在图 2－5 中，将 2007 年 6 月～2008 年 10 月这段时间划分为一个时期，在这一时期通货膨胀率在 4.1% 以上运动，甚至更高达到严重通货膨胀的 6.7% 或恶性通货膨胀的 11.1% 以上。这一阶段经济表现为：经济快速增长，甚至出现过热，前一时期的经济刺激政策的滞后效果得到体现，企业的投资热情高涨，特别是房地产投资和基础设施投资出现热潮，投资的增加拉动了生产资料价格的快速上涨，从而带动社会生活资料价格的上涨，导致 CPI 由温和上涨变为快速上涨，物价波动较大。这时国家的宏观政策出现变动，原来的扩张型转变为紧缩型，政府支出减少，货币政策也开始紧缩，利率提高，市场中增加减少，过快的投资得到抑制。CPI 在高位震荡之后开始掉头向下，经济也开始从过热降温。

2007 年我国 GDP 总量达到了 24.7 万亿元，比上年增长了 11.4%。经济运行过程中出现了“三高三快”现象：投资、消费、出口均保持较高的增速，即“三高”。人民币升值加快、CPI 涨幅较快、资产价格上涨较快的“三快”现象。“三高三快”现象的存在影响了我国经济形势的走势和宏观经济政策的取向。这就使我国的宏观经济政策发生了转向，为了防止经济过热和通货膨胀的继续增长，宏观经济政策转为紧缩，财政支出减少，货币紧缩，提高投资的银行利率水平，经过各种政策的实施和时间的推移，到 2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

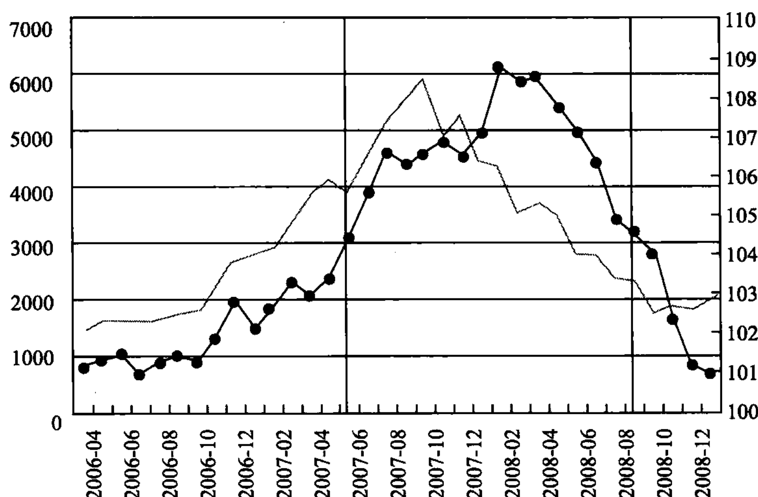


图 2－5

年上半年 GDP 总量为 13 万亿元，同比增长 10.4%，比上年同期回落了 1.8 个百分点，伴随着世界金融危机的影响，中国 GDP 从 2008 年 2 月开始增速快速下落，并且没有企稳的迹象，单季 GDP 增速到 2008 年 4 季度，已经连续六个季度增速下滑。由最高点 11.9% 下滑到 6.8%。2008 年中国经济增长出现周期性转折已成定局，经济“硬着陆”的风险加大。

这个时期国内的股票市场总体呈现下降趋势。在本阶段的初期由于经济的过快上涨和良好经济形势的刺激，股票市场呈现继续向上的趋势，在初期，涨幅最大的股票集中在钢铁、有色、房地产等行业，比如说酒钢宏兴上涨 264.33%、西宁特钢上涨 207.9%、绵世股份上涨 186%、江西铜业上涨 180%。但是好景不长，当宏观调控政策开始转向或者人们对政策的预期开始改变之时，股市就开始下跌了，经济周期的变化使股市由原来的牛市变为熊市，由上升通道进入下降通道，即使中间有上涨也多是反弹。

在 2007 年这一年之中，CPI 连月创出新高，当 CPI 增速超过 6% 时，2007 年 10 月 CPI 又创出了新高，达到了 6.7% 的高峰。由于 CPI 再创新高，严厉的货币政策的出台不可避免，于是股票市场对整个经济形势提前做出反应，认为通货膨胀开始恶化，经济过热，各种宏观调控手段会出现来抑制过快的物价上涨和过热的经济增长。各种宏观经济政策和货币政策的出现预期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给股市造成了冲击，股市提前做出反应，由前期涨幅过大的有色、钢铁和房地产板块开始领跌，可谓是成也萧何败也萧何。其中有色金属板块的锌业股份跌幅达到了100%，同期的云南铜业、焦作万方、西部矿业、株冶集团，锡业股份等有色金属的股票跌幅都在80%以上。

（三）良性降温通货膨胀创造股市机会

如图2－6，将2008年9月以后的通货膨胀界定为通货膨胀的良性降温阶段，CPI数值已经降为发改委界定的4.1%以下了。良性降温通胀是通货膨胀被有效控制之后由严重逐渐降温，又一次进入温和的通货膨胀区间。在这个阶段经济的主要表现是，经济在紧缩的财政政策和货币政策下开始降温，企业的投资开始趋于理性和谨慎，但经济增长率仍然在较高水平上运行，随着财政政策的放松，为了防止经济出现较快下滑，中性的财政政策努力使经济"软着陆"。

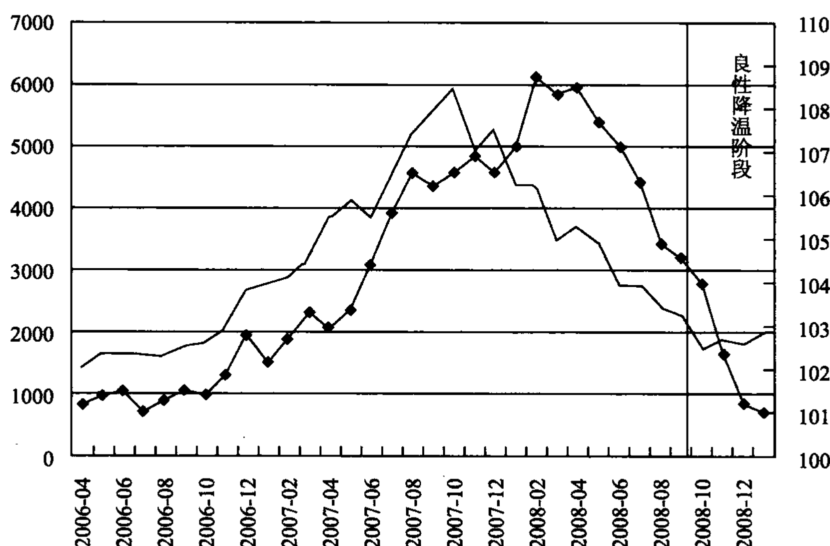


图2－6

此阶段股票市场则会由前一阶段的下降转为上升。由于通货膨胀得到了有效的控制，物价水平趋于平稳，企业的利润稳步回升，股票市场经过前一阶段的下跌，收益率回到了较为合理的水平，股票的投资价值显现，理性的投资者进入了股票市场，在股票止跌企稳之后财富示范效应开始传递，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的吸引力逐渐增强，吸引了投资资金的关注，于是在这一阶段形成了较大的阶段性的底部，给股票市场带来很大的投资机会。

2008 年 10 月以后，我国的 CPI 增长率重新回到了 4.1% 以下，经济过热的问题得到基本的解决，通货膨胀大大缓解。11 月我国的进出口数据恶化，8 年来首次出现负增长，名义的固定资产投资增长率有所回落，但是由于生产资料价格的下降使实际的投资增长率仍然处于回升状态，政府的投资效应开始显现，对第四季度经济的增长构成了强有力支撑。央行的货币政策也有所放松，货币供应量有所增加。

随着经济政策对经济的提振，货币政策的有力支持，股票市场开始触底回升，呈现出温和上升的态势，经过前一段时期的大幅度下跌之后，股票价格趋于合理，投资价值显现，市场的做空动能衰竭，投资者信心开始恢复，增量增加重新进入股票市场。

由于前一段时期的上涨是由市值大的蓝筹板块的带动股市才上涨到 6124 点的，历史是很难重复再现的，所以在 2008 年 10 月触底反弹的上涨行情中，涨幅较大的为中小市值的股票，尤其是深圳中小板市场的股票涨幅诱人，如东方雨虹涨幅为 112%，川大智胜涨幅为 82%，大立科技，江苏国泰的涨幅也在 70% 以上。所以在良性的通货膨胀阶段，股票市场的机会大多出现在低市值的中小盘个股的身上。

(四) 高通胀时代下股市投资策略

雷曼兄弟银行倒闭引发了世界性的金融动荡，从而影响到了实体经济的发展，导致了世界经济周期的到来，到现在为止，世界经济的复苏依然缓慢并存在很多的不确定性，经济没有明确地复苏，而世界的通货膨胀却越来越严重。对于美国来说，经济总量占全世界的 15% 左右，美国经济增长和衰退将直接影响世界经济的增长和衰退，金融危机之后的美国经济的复苏之路仍然艰巨，经济增长缓慢，失业率一直居高不下。为了解决经济增长问题和提高国内失业率，美国政府采取了不同的货币政策和经济刺激计划，其中美元贬值导致了国际大宗商品价格处于高位，国际商品价格的上涨使别国，特别是新兴体国家的输入性通货膨胀更为严重，再加上近年来的宽松量化政策的实施，加大了世界性的通货膨胀。

世界经济的缓慢复苏时期和复苏之后的很长一段时期都是高通胀时期，我们已经很明显地感觉到高通胀时代的来临。作为新兴体国家的中国，随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生活水平的不断提高、经济的不断发展、收入的不断提高、劳动力价格不断上升和房地产价格的不断上涨，可以预期到在未来很长一段时间里，我国的物价水平会越来越高，即使有所降低，也会在高位运行。

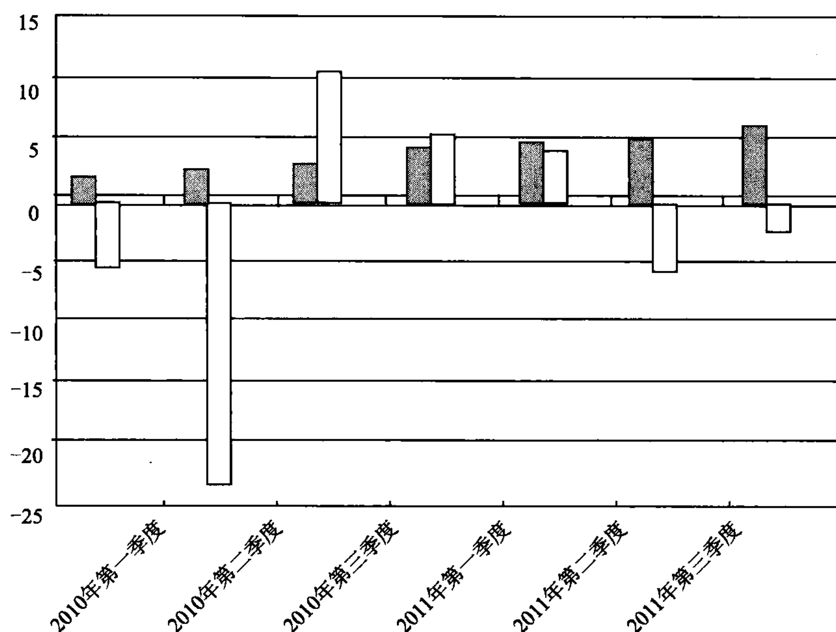


图 2－7

图 2－7 是高通胀时代下我国 2010 年以来的 CPI 与上证指数涨幅的相关图形。灰色柱子代表 CPI，白色柱子代表上证指数涨幅，时间跨度一共是六个季度和 2011 年 7 月份。从图形中可以看出我国的 CPI 涨幅一直在增加，到 2011 年 7 月，CPI 指数已经达到了两年来的新高，为 6.5%。从 2010 年的第一季度的 2.2% 上涨到 2011 年七月的 6.5%，CPI 涨幅达到了将进 3 倍。而在这段时间里，上证指数却涨少跌多，2010 年第二季度上证指数下跌了－22.8%，主要原因是股指期货的推出前夕，投资者对股指期货对股市有做空作用的不了解，或者是股指期货分散了大盘的资金，导致了股市大幅度下跌 22.8%，这是非理性的行为，随着股指期货的运行，投资者逐渐正确地认识它，消除了投资者不良的投资预期，于是在第三季度，股市出现报复性反弹，上涨了 10.7%，并且这种惯性延续到了第四季度，使上证指数在第四季

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度上涨了5.7%。

上证指数下跌幅度过大有种修复作用，随着CPI的不断上涨，上证指数在7个季度下跌的有4个季度，如果考虑到修复作用的话，下跌的不止4个季度，可能更多。这说明CPI的上涨，上证指数下跌是主流。

上证指数在高通胀时代下跌多涨少，投资者该如何操作呢？操作策略又该如何？通过对该段时间上证指数的变化我们发现，通货膨胀受益行业板块的上市公司上涨的幅度比通货膨胀受损行业板块上涨的幅度要大，并且风险系数小。关于收益行业和受损行业受通货膨胀的影响如何将在下一节详细介绍。

第三节 通货膨胀下行业的投资策略

一 通货膨胀下不同行业的投资策略

通货膨胀对股票市场和股票市场价格的变动有很大的影响，通货膨胀也是一个财富再分配的过程。对股票市场各个行业来说，有些行业在通货膨胀中是受益的，有些却是受损的。深入分析通货膨胀对不同行业的影响对投资者在资产配置选择方面有很重要的实际操作意义。

由于通货膨胀有不同的类型，而不同的通货膨胀类型对不同行业的影响也不一样，相关上市公司的受益程度也不完全相同。由于2007～2008年是一个股票市场牛熊周期，所以拿2007～2008年作为一个股市上涨和下跌的周期来分析通货膨胀对股市行业的影响很有实际意义。

2007～2008年通货膨胀的原因是多方面的，本轮通货膨胀受到国内外因素的双重影响。国外的因素主要表现为石油价格持续高涨、世界的农产品小麦减产、美元贬值，这三个因素的变化引发了全球的通货膨胀，加大了我国输入性通货膨胀的压力。国内的因素主要表现为连续几年的经济高速增长、信贷投放过多、固定资产投资增长过快、外贸顺差不断加大、市场需求过旺和成本的上升，以及通货膨胀的压力明显加大。结合我国通货膨胀产生的原因进行具体的行业分析，对以后通货膨胀的再出现的投资具有指导作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）受益于通货膨胀的行业

在温和的通货膨胀阶段，很多行业的产品价格都面临着上涨的压力。但是行业垄断地位不同决定着其涨价的幅度和速度就不一样。对于行业竞争比较稳定的企业，在上游具备涨价能力的行业和下游的周期性较弱的行业仍然有可能实现较高的增长速度，能够较好地规避通货膨胀的风险，相对比较抗跌。比如说农林牧渔、食品饮料、采掘业、信心技术、批发零售业等。

1. 农业

随着农产品价格的上涨，畜牧产品的价格涨幅最大，农业生产效益持续好转，农林牧渔行业的整体表现要好于其他很多行业。同时，我国对农业的大力发展和政策的大力支持，使得在此轮通货膨胀中农林牧渔行业的业绩大大提升。再加上我国畜牧业有很大的基数，集中化和规模化的养殖规模和生猪存栏数量的增加潜力，逐渐强化的食品安全和动物防疫政策的出台和推动，使得我国防疫行业具有巨大的潜力。

2. 食品饮料业

食品饮料业属于弱周期行业，并且其提供的产品属于非耐用的最终消费品。面对最终端消费者，其具有很强的成本转移能力。随着消费升级和通货膨胀的加剧，食品饮料企业产品价格的涨幅所带给企业的收入远远高于其成本的上涨幅度，所以尽管农产品的价格上涨仍然能够给企业带来超额利润。就拿2011年的物价上涨来说，食品饮料行业的利润增加同比上涨20%，远远超过其他行业的利润增长，表现在股票价格上就是，上涨指数出现下跌，下跌的幅度不小，但是食品饮料行业的上市公司的股价却大大超过大盘的上涨幅度，并且成为通胀下的热门板块，受到投资者的追捧。主要原因就是商品价格的提升，促使了企业毛利率的上涨，从而保证了企业净利润的增长。

3. 采掘业

从本次通货膨胀的成因来看，上游资源类行业是本轮通货膨胀的受益行业。煤炭作为采掘业的重要组成部分，在本轮通货膨胀中扮演了两个角色，作为资源类的重要能源资源的煤炭首先受益资源企业价格的上涨所带来的企业利润增长。资源价格的上涨必然少不了工业“粮食”——煤炭价格的上涨。所以随着国际油价的大幅度上升，资源煤炭股成为本轮通货膨胀股市上涨的牛股。另一个角色是煤炭又是石油的替代资源品，因此国际油价的持续上涨给煤炭价格上涨注入了不竭的推动力。在石油价格受到管制的背景之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，煤炭行业的企业利润的超额增长成为必然，股价的不断上涨不可避免。

4. 批发零售业

零售业收益于温和的通货膨胀，随着消费水平的不断提高，在产品价格不断上涨的情况下，由于零售企业采取的是厂商联合的销售模式，商品价格的不断上涨给零售企业带来了收入的增加和利润的上涨。特别是百货企业，物价的温和上涨对企业最为有利，物价的温和上涨不但带来一般普通商品价格的上涨，而且还带来了高档服装、化妆品等“奢侈品”价格的上涨，于是在百货企业的财务报表上就是销售收入的增加和企业毛利率的上升。

5. 金融行业

证券公司是金融行业的一部分。由于通货膨胀的原因，股市处于熊市当中，这对于证券公司来说是受损的，证券公司的经纪业务大幅度下滑，开户人数和股市交易量都会出现下降，熊市当中新股的发行速度明显减缓，证券公司的承销业务受到抑制，所以通货膨胀所造成的股市下跌给证券公司的利润减少是明显的。对银行业来说，银行的资金是各个行业的投入要素，通货膨胀所造成的利息差会带来银行业利润的增加，但是考虑到政府对通货膨胀的宏观调控、存款准备金率的提高，商业银行的放贷能力受到控制，加上通货膨胀下债券的收益率上升也会给持有债券的银行带来利润的增加。所以通货膨胀下银行是受益、受损或是中性要视情况而定。保险行业是直接受益于通货膨胀下的债券收益率的上升的。

6. 信息技术和医药行业

信息服务行业对通货膨胀具有较好的抗跌性，对于成本推动型的通货膨胀，上游的原材料价格的上涨对信息技术行业的冲击不大，而且其下游需求情况相对比较刚性。医药行业是非周期性行业，周期性的通货膨胀来临时，医药行业具有较强的抗跌性，而且成本推动的通货膨胀下，虽然原材料的价格对医药企业的产品成本有冲击作用，但是医药企业可以通过产品来转嫁成本的增加，所以医药行业对通货膨胀具有很好的抗跌性能。事实证明，在通货膨胀时期，医药行业的公司股价表现非凡，成为投资者规避通货膨胀的有效避风港湾。

在2007～2008年的一轮通货膨胀当中，石油石化和电力两个行业本应该是最大的受益者之一，然而，由于国家对油价和电价的严格限制，使得这两个行业在本轮通货膨胀中损失巨大，从行业利润来看，石油石化行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业利润平均下降50%，电力行业下降更多，达到了70%。这主要是因为石油石化、电力是工业的血液和人们生活的必需品，国家加大对这两个行业的价格管制有利于通货膨胀的宏观调控。这两个行业的利润下降有利于整个国家经济的稳步增长。随着通货膨胀的抑制，国家放松了对石油石化和电力价格的管制后，就形成了对这两个行业的利好，石油石化企业的利润将会实际性地增长，但是对于电力行业来说要区别对待，由于煤价的高位运行使得火电企业的利润恢复还是比较困难的，但非火电企业的利润增长较为明显。

（二）受损于通货膨胀的行业

在通货膨胀中受损的行业主要是中游行业。随着 CPI 和 PPI 的不断上涨，中游企业在一方面要受到上游企业原材料价格的不断上涨，另一方面又无法将原材料的价格上涨转移到下游企业的双重压力下，在通货膨胀之下业绩出现很大的下滑。中游企业主要有房地产、钢铁、汽车、交通运输、木材、纺织以及中下游的制造业等，它们承受着通货膨胀的压力，行业表现非常低迷。

1. 房地产行业

关于通货膨胀对于房地产市场的影响，各人的看法不同，但从根本上来看，应该从供给和需求的不同角度来进行区分。供给方面，由开发商和政府提供，由通货膨胀引发的货币紧缩政策和信贷控制政策，带给开发商最为明显的压力就是引起资金链断裂或者紧张的决定性因素之一，一些习惯于高负债运作的开发商很可能面临资金断裂的困境。对政府而言，为了抑制房价的过快上涨，从2010年开始每年增加100万套保障房的建设，这对房地产的供给方面无疑是一个巨大的影响。需求方面，通货膨胀直接造成了人们实际购买力和收入预期的下降，并且不可忽视的是，当前的通货膨胀还造成了原有的一部分投资性需求向供给转化，在通货膨胀引致信贷紧缩，中小企业贷款困难的情况下，一部分企业会出售持有的投资性房产或地产，来缓解自身的经营性资金的压力，从而稀放出部分供给。同时，房地产的调整周期已经来临，因此房地产行业表现冷淡。

2. 金属与非金属行业

钢铁是典型的金属行业，受大宗商品和原材料价格的涨价影响，煤炭价格上涨和铁矿石涨价的压力，钢铁行业祸不单行。受下游的房地产行业和汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车行业不景气的影响，钢铁和有色行业成为此轮通货膨胀的严重受损者，它们的业绩和利润增长大幅度回落，行业指数走势远远不及大盘。

3. 机械行业

机械行业在产业链中处于薄弱环节，必定承受上游企业转移过来的成本压力。我国机械行业的零部件等进口成本占制造成本的40%以上，零部件的涨价使机械行业大约一半以上的利润被进口的零部件吃掉，不仅如此，虽然我国机械工程产品技术的竞争能力还很差，但是产品出口量是相当大的，所以在人民币升值的压力下，机械行业出口受阻，共同影响了机械行业在此轮通货膨胀中的表现。

4. 纺织行业

纺织行业由于行业的集中度偏低、行业竞争激烈，导致了该行业对最终端消费者的提价能力有限。因为一个行业的提价能力是由它的竞争状况和行业的赢利能力决定的。面对上游行业原材料价格上涨，市场中众多的可供替换和选择的商品使得纺织行业无法有效地转嫁其成本，赢利空间被大大地压缩。

5. 社会服务业

社会服务业作为最终服务消费，对上游产品的价格依赖程度较小，其主要成本是人力成本，但是我国人力成本价格的不断上升将在相当长一段时间内存在。同时，受通货膨胀的影响，人均实际可支配收入的减少，制约了对社会服务业消费需求，从而影响社会服务业的业绩利润的增长。

2007 ~ 2008 年由于通货膨胀的增长，在通胀起步阶段股市处于上升阶段，由于通胀的加剧，国家采取了紧缩的货币政策，从而使股市在 2008 年初期开始下跌，在这轮股市上涨和下跌的股市运动周期里，各行业平均收益率对 CPI 的反应程度是不一样的。

在此轮通货膨胀中，我们可以从表 2 - 1 中看出，农林牧渔行业、采掘业、建筑业、信息技术、金融保险业与通货膨胀显示出微弱的正相关关系，而其他行业与通货膨胀都有不同程度的负相关关系。意思是说，在 2007 年到 2008 年的牛市和熊市的一个周期当中，只有农林牧渔行业、采掘业、建筑业、信息技术，金融保险业几个行业是受益于通货膨胀的，这些行业的上市公司在这轮通胀中是受益的，这与我们前面的分析是一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-1　　单位:%

行业	行业平均收益率与 CPI 相关系数	行业平均收益率(2007.03~2008.09)
农、林、牧、渔业	0.04	-19
采掘业	0.08	20
食品、饮料	-0.03	-16
纺织、服装、皮毛	-0.08	-40
木材、家具	-0.16	-68
造纸、印刷	-0.04	-39
石油、化学、塑胶、塑料	-0.04	-26
电子	-0.06	-43
金属、非金属	-0.10	-38
机械、设备、仪表	-0.13	-34
医药、生物制品	-0.06	-19
其他制造业	-0.09	-50
电力、煤气和水的生产及供应业	-0.11	-24
建筑业	0.02	-30
交通运输业、仓储业	-0.06	-28
信息技术业	0.02	-27
批发和零售贸易	-0.05	-16
金融、保险业	0.03	-26
房地产业	-0.15	-51
社会服务业	-0.1	-34
转播与文化产业	-0.09	-51
综合类	-0.09	-38

我们计算了2007年3月到2008年9月各行业平均股票收益率，发现基本上所有行业在此轮经济周期和通货膨胀中都或多或少地受到了负面影响，出现了不同程度的下跌，其中只有采掘业出现了20%的增长，在此轮通胀中资源类价格的大幅度上涨促使资源类的采掘业企业利润的大幅度增长，从而在二级市场上产生了资源类股票价格的上升，避免了通货膨胀对它的冲击作用。除采掘业表现较好之外我们还发现，只要行业收益率与CPI的相关系数较大的行业在通货膨胀中表现还是比较好的，比如农林牧渔业、食品饮料行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业、医药行业和批发零售业，跌幅都在20%以内。为什么会这样？在前面我们分析了，这些行业是通货膨胀的受益行业，它们与CPI的相关系数相对其他行业来说都比较大。而与此不同的是，行业平均收益率与CPI相关系数很小的行业在此轮通货膨胀当中下跌空间相当大，像纺织行业、木材家具行业、电子行业、其他制造业、房地产以及传播与文化产业，它们的跌幅至少在40%以上，木材、家具业跌幅最大达到了-68%，其次是房地产，跌幅达到51%。从这些跌幅较大的行业来看，它们都是那些通货膨胀受损的行业，通货膨胀带来的系统性风险对这些行业来说无力化解，这是我们投资者在通胀时代必须注意的投资思路，切记避免通货膨胀受损行业的资产配置。

二 通货膨胀下黄金的投资策略

（一）黄金价格走势现状和预测

全球经济稳步增长的同时存在着严重的不平衡性，特别是贸易的不平衡增加了美元贬值带来的压力。长期来看，世界流动性的泛滥导致了通货膨胀回升的压力加重，这将是黄金价格长期处于上涨趋势的根本因素。美国经济增长乏力，失业率不断上升，劳动生存率下降，多轮次的货币量化宽松加剧了世界货币的流动性，我国劳动力成本开始上升，出口商品价格开始上涨，这些因素都导致了长期通货膨胀的来临，从而成为黄金价格上涨的长期支撑因素。

2011年8月15日国际黄金价格突破1700美元的大关，成为历史的最高价。自希腊债务危机爆发以来，对欧洲主权债券危机的担忧充斥着整个市场，加上国际信用评级机构下调美国信用评级，使得资本市场爆发系统性风险，各国股市都恐慌性下跌，股市几天之内市值蒸发几千亿美元。由于美国债务沉重，人们担心美元会继续贬值，加上国际大宗商品价格下跌，投资者的避险情绪升高，而具有独特保值和避险特征的黄金，在市场青睐度升高之下价格呈现出天天创新高的疯狂行情。

黄金与美元的负相关关系在弱化。作为一种贵金属，与其他金属商品一样，在大多数情况下其价格表现与其他基本金属类似，均与美元呈现负相关关系。由于前期涨幅过大，在流动性收紧及大宗商品价格不断走低的情况下，金价却不断走高。2011年4月份以来，金价与美元的负相关关系不断弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，这说明黄金价格阶段性脱离美元走出独立行情是市场恐慌性避险情绪笼罩资本市场的原因，黄金和美元再次成为金融危机之后的避风港。

中国和印度对黄金首饰的需求以及全球投资黄金资金的不断流入，为稳定金价提供了强有力的基本面的支持。目前国际货币体系较为混乱，汇率波动较大和长期通货膨胀压力较大，对黄金的需求还将大大地增加。在此背景下，近期国际市场黄金价格逐步走好，成为黄金股逆势走强的重要因素。

从长远来看，黄金价格仍未见顶，仍有上涨的空间，国际黄金价格延续牛市格局取决于以下几个原因——

1. 避险情绪的存在。在欧洲债务危机和美国的国家信用危机以及美国的财政赤字存在的情形下，投资者的避险情绪就会存在。

2. 通货膨胀的压力。美国、欧盟的通胀开始抬头，中国劳动力成本的不断上升和房价的居高不下，美国的经济复苏缓慢而实施的宽松的货币量化政策，这些都加重了全球通货膨胀的压力。全球通胀加剧，使黄金价格的走势自然高涨。

3. 从黄金的需求来看，中国和印度方面，虽然金价处于高位，但需求未减，国际黄金 ETF 基金一直在加仓，最大的 SPDR 基金甚至日增黄金达 30 吨。另外，央行的限量销售几乎寥寥无几，显示央行从净卖方转换为净买方的格局依然如故。

综上几个方面的因素可见，黄金市场的需求仍然保持旺盛的态势。

（二）黄金股的投资策略

黄金股在经济好转时期但通货膨胀没有很严重的情况下，将保持震荡的格局，在通货膨胀较为明显或者通货膨胀的预期加剧之时，黄金股的表现才较好。所以建议投资者在长线来说，利用黄金股的回调机会布局建仓。黄金股具有抗通胀的特性，其走势与通货膨胀的关系紧密，根据研究发现，黄金股在经济扩张时期和经济滞涨阶段会随着通货膨胀的上升而上涨，建议在通货膨胀的初期布局黄金股。

1. 山东黄金的投资策略

山东黄金的发展潜力来自于集团公司和控股股东的资产注入以及并购扩张。山东黄金的资产注入和产能释放提升了公司的未来业绩。当前母公司山东黄金集团拥有采矿权和探矿权 80 个，黄金的远景储量达到了 1000 吨。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此资产注入的预期很强烈。产能不断地释放，公司计划投资1.6亿元扩建焦家金矿和三山岛金矿，项目建成以后，预计约可分别为公司增加矿产金年产量达到4吨和7吨。

山东黄金集团有丰富的黄金资源储备，到目前为止，集团拥有采矿权和探矿权208个，矿权面积为1700平方公里。集团已经申报的黄金储量达到了220吨，其他已经探明但还未办理各种手续的黄金储量预计在300吨，集团公司充足的资源优势为上市公司的未来发展留下了足够的想象空间，而且实际上集团公司的业绩表现非凡，2010年一季度的销售收入为67亿元，同比增长6.7%，归属母公司的股东利润近2.7亿元，同比增长72%，每股收益0.38元，比2009年第四季度增长100%。公司加大了资源整合的力度，使公司的矿石处理能力不断提高，黄金产量有所增加。2010年焦家金矿的1300吨选厂的扩建将为公司矿产金产量的增长提供动力，2010年的矿产金产量达到20吨，根据当年的金价，公司2010年的每股收益为0.88元，PE为42倍，2011年的金价上涨，公司的每股收益将达到1.4元左右，PE预计为35倍左右。下面的财务报表显示了山东黄金近几年的财务状况。

表2-2

时间	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入（百万元）	9930	19873	23360	26757	27250
主营业务利润（百万元）	662	1735	2249	3045	3014
净利润（百万元）	193	637	868	1360	1396
每股收益（元）	0.27	0.89	1.22	1.91	1.96
每股经营现金流（元）	0.52	1.61	1.31	2.47	2.53
收益率（倍）	292.1	88.5	64.9	41.4	40.3
市净率（倍）	32.2	24.9	19.1	13.9	10.9

未来公司扩张步伐的加快和资产注入的加快更能为公司未来业绩的增长注入更大的动力源泉。2009年至今，公司完成的黄金资产收购仅为两笔：一是以6.7亿元获得莱州市新立村金矿的探矿权，新增黄金储量33吨；二是收购三山岛外围探矿权，如果收购成功将新增黄金储量11吨左右。这两笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购将公司黄金储量从2009年的237吨提升至281吨。目前公司的黄金储量约800吨，还有500多吨的储量等待注入，为公司未来的储量增长提供了保障。2011年前6个月公司实现利润总额14.6亿元，达到了2010年全年总利润17.9亿元的80%。

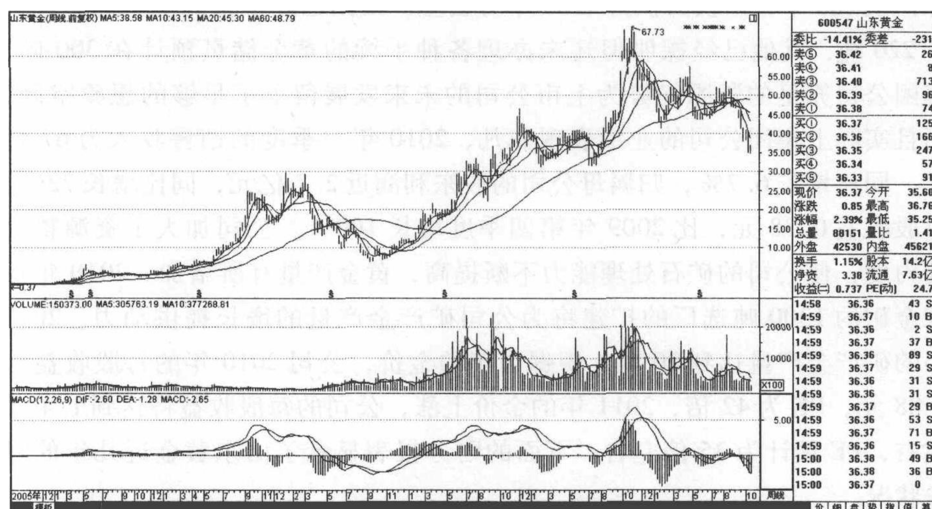


图2-8

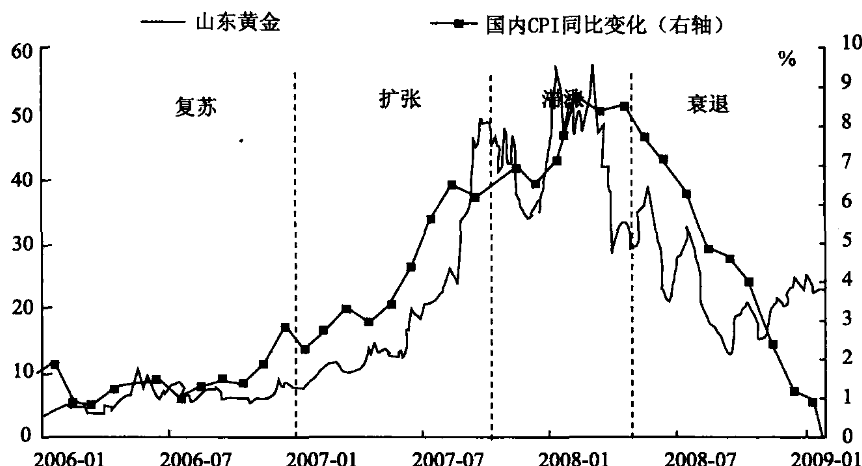


图2-9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从公司的主要财务数据来看，山东黄金的行业龙头地位是不可动摇的，而且从山东黄金的二级市场的K线图来看，如图2－8中长期的趋势依然没有改变，建议投资者可以中线持有，只要趋势没有发生扭转，成交量在高位没有长期地放大，说明该股的投资价值还会存在，当通货膨胀得到有效控制后，K线上高位放量滞涨时就要考虑风险了。

该股的风险除了公司本身的投资风险之外，主要是通货膨胀所带来的系统性风险。从山东黄金与CPI指数的变化情况来看，山东黄金的股价与CPI几乎是成正比例关系的，也就是说，CPI上涨，其股价也上涨，CPI下降，其股价也跟着下跌。如图2－9，这是由黄金能避险的特征决定的。

2. 中金黄金的投资策略

中金黄金对投资者的吸引力来自于其资产注入的预期。中金集团的矿产资源价值很吸引人，其上市公司目前的黄金储备在365吨左右，而集团公司的储备则在1000吨左右。这是一个很大的预期，集团公司的资源矿山会陆续注入上市公司里面。中金未来三年的年均资源扩展增速将在30%左右，这会使它的矿产金产量增速达到25%，由此它的净利润增长有可能达到50%以上。

与山东黄金相比，该公司在资产注入方面进展顺利。2009年成功地收购了河北金厂峪、河南秦岭、河北黄金、夹皮沟、嵩县前河等5座矿山100%的股权，并成功收购镇安县黄金矿业100%的股权，累计增加黄金储量88吨，使黄金储量由此提升至415吨。2010年注入嵩县金牛矿山，使储量又增加了75吨。目前中金集团拥有黄金储量约1200吨，扣除股份公司拥有的415吨，还有800吨的储量尚未进入到股份公司，这给公司未来资产增长提供了坚实的保障。

公司业绩稳定增2009年公司的主营业务收入为187亿元，2010年为216亿元，2011年二季度为382亿元，2009年每股收益为0.37元，2010年为每股0.79元，2011年第一季度每股收益为0.21元，预计全年的每股收益将达到0.8元，为历年之最。从下表可以发现中金黄金的各项财务指标都是很不错的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2－3

时间	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入（百万元）	12524	14503	18712	18055	18623
主营业务利润（百万元）	1573	1630	1991	2887	3265
净利润（百万元）	417	479	521	966	1106
每股收益（元）	0.53	0.61	0.66	1.22	1.4
每股经营现金流（元）	1.34	0.13	1.63	2.61	2.68
收益率（倍）	109.9	95.7	87.9	47.5	41.5
市净率（倍）	26.5	11.6	10.6	9.0	7.8

矿产金产量大幅度增长是亮点，公司 2009 年矿产金产量 17 吨，超出之前 13 吨的年度计划，增幅达到 30%。长期来看，资产注入将为公司带来新的利润增长点。公司保有黄金储量 420 吨，集团公司还拥有储量 800 吨，大股东雄厚的资源储备和黄金主营整体上市的承诺，公司未来的发展和竞争力将为更加坚实。

从中金黄金的周 K 线图形来看，如图 2－10，该股上涨的幅度比较大，由于股价较高，公司的业绩还是非常不错的，股价上升的趋势没有改变，虽然该股上涨空间受到高股价的抑制，但是公司给予投资者的回报还是不错的，该股有分股的预期，所以短线有投资的价值，建议投资者可以谨慎参与。



图 2－10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为资源类的特殊贵金属避险的品种，其投资风险首先是中金黄金与CPI的走势变化情况，从2－11来看，右轴表示CPI指数，左轴表示股价，红线表示CPI变化曲线，粗线表示中金黄金股价的变化曲线，中金黄金的股价与CPI呈现正向的关系，CPI上升，股价就上涨，CPI下降，股价就下跌。关系非常明显，投资者要注意投资时机的选择，避免风险。

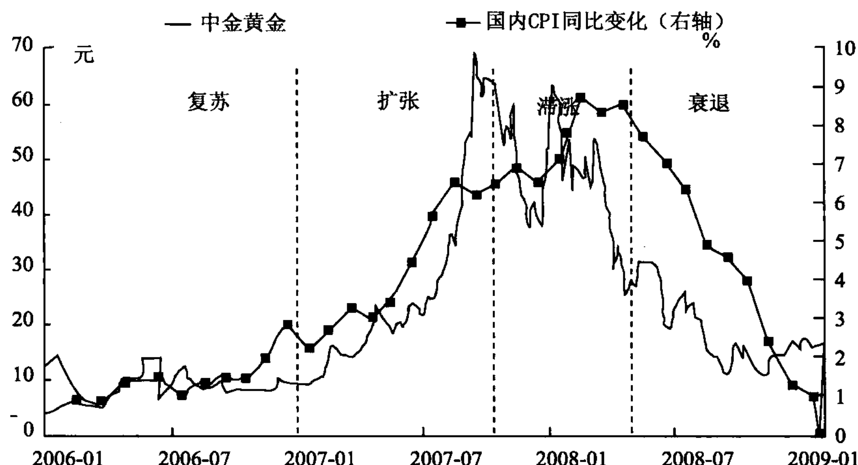


图2－11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　货币政策对股市的冲击和机会

第一节　货币政策与股票市场的相互作用

一　货币政策对股市的影响

货币政策是中央银行根据客观经济形势的变化所采取的适当政策措施来调控货币供应量和信用规模，实现对宏观经济进行全方位的调控。货币政策是国家宏观经济政策的重要组成部分。我国现行的货币政策工具有：银行存贷款利率、法定存款准备金率、公开市场操作、中央银行外汇操作、再贴现等。目前我国的宏观经济调控手段已经从现金投放和信贷规模向货币供应量调控转变。

货币供应量按流动性的大小可以分为流通中的现金、狭义货币和广义货币三种。央行通过对货币供应量的改变来影响宏观经济以及股票市场。具体操作如下：如果中央银行购买或者发行债券数量来调整市场货币量，开始的时候只是对债券市场起作用，然后再对公司债券和普通股票市场产生作用，最后才对实体市场产生影响。这就说明中央银行通过货币供应量政策的改变先冲击到金融市场，然后由虚拟经济影响到实体经济，所以就出现先有货币供应量的变化后有股票价格变化的现象。当社会中的货币量增加时，人们持有更多的货币数量，所以导致货币的边际收益下降，但是股票的收益率上升，这样会促使人们更多地购买股票，于是就引起股票价格的上升；反之，当货币供应量减少时，则引起股票价格的下降。

从实际来看，影响到股票市场的货币供应量有三种具体的表现：一是央行增加货币量能使社会的生产发展，物价水平保持稳定和坚挺，企业生产的商品的利润很稳定和不会出现经营的风险，同时股票也是一种资产，货币量的增加也可以使人们增加对它的需求，从而促进股票市场价格的上涨。二是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币量的增加导致了企业商品价格的普遍上涨，因此上市公司的销售收入和利润就会随着货币供应量的增加而相应地增加，从而促使股票的名义收益上升，这样就加剧了股票价格的上涨。三是货币供应量的不断增加将会使通货膨胀预期增加，带来虚假的市场繁荣，造成企业利润上升的假象，这样会促使人们将货币投向有保值作用的贵重金属、不动产和短期债券，而且股票的需求量也会增加，促使股票价格的上涨。

货币政策对股市的影响是非常直接的，虽然货币政策本身并不是直接调控股市的。货币政策通过货币政策工具来调节经济中的货币供应量，实现货币政策的调控目标。货币政策对股市的影响可以分为长期影响和短期波动两种情况。其中，对于货币政策对股市的长期影响是通过以下几个方面来影响的。

（一）货币供应量

中央银行通过数量型的政策措施来调节货币供应量，从而影响货币市场和资本市场的资金供求，进而影响到股票市场，比如存款准备金率和再贴现率政策都是数量型的货币政策，投资者可能对存款准备金率的货币政策比较熟悉。法定存款准备金率政策是指中央银行规定各个商业银行在市场运行过程中必须缴纳一部分的存款给中央银行，并要求商业银行在运营过程中不得私自动用该部分存款的一种制度安排，交纳给中央银行的金额占吸收存款的比率就叫做法定存款准备金率。法定存款准备金率是中央银行对商业银行的一种强制性的制度安排。这种货币政策在实际经济实践当中经常使用，而且在控制通货膨胀方面发挥着很大的作用。

法定存款准备金率的提高对商业银行来说意味着减少了商业银行的派生存款的能力，其实商业银行的贷款能力也相应地减少。中央银行提高存款准备金率通过乘数效应使货币供应量大大减少，货币供应量的减少导致股票市场价格下跌。相反，中央银行如果降低法定存款准备金率将有助于商业银行的存贷款能力的提高，通过乘数效应经济中的货币供应量大大增加，那么股票市场的价格上涨的可能性大为增加。对于中央银行的再贴现率政策，如果中央银行提高再贴现率，那么商业银行的资金成本明显地增加，社会信用收缩，股票市场的资金也就相应地减少，从而使股票市场的价格下跌；反之，中央银行的再贴现率下降，商业银行的贴现行为增加，社会上的资金规模增加，相应地为股票市场的价格上涨准备了必要的条件，并且往往导致股市行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情的上扬。资金推动的特性更为明显。

（二）金融机构贷款额

目前我国间接融资的渠道主要是银行，直接融资的渠道主要是资本市场。间接融资的银行贷款为我国经济的增长提供了强有力的支持。所以我国的货币政策主要是通过银行贷款的增减变化来影响国民经济的产出，这样不可避免地对股市产生很大的影响。

如果中央银行实行紧缩的货币政策，比如提高存款准备金率，银行的准备金将减少，能够贷款的资金量下降，贷款收缩之后，企业的投资行为发生变化，投资将减少，自然企业的产量下降，利润空间减少，作为反映企业投资行为变化的股市也会跟着变化，股市的资金供给下降，预期企业的股市价格将会出现下降。反之，如果中央银行实现较为宽松的货币政策，下调银行的存款准备金率，银行的贷款规模增大，与此对应的是企业的投资规模增加，企业投资规模增加以后不但增加了企业的产量还可能增加了企业的利润，企业的利润预期增加以后无疑会给股市的上涨带来一个动力源泉。

（三）金融机构存款额

金融机构有了存款才有贷款，而且金融机构的存款和股票市场之间存在着一种替代关系，如果把经济中的整个货币当做一个整体的话，金融机构的存款和资本市场中的货币存量之和就是整个社会的货币总量，如果总量不变，银行的存款增加，那么资本市场的资金就减少；反之，银行存款减少，则资本市场的资金就增加。所以当中央银行实行紧缩的货币政策时，如提高利率，投资者可能会把资金从股票市场转向银行存款，这样的结果就是银行存款增加，而股市价格下降；相反，当中央银行实行宽松的货币政策时，如降低利率，这样投资者可能会把资金从银行存款转向到股票市场的投资当中，因此，银行的存款数额将减少，而股票市场由于资金增量的增加导致价格上涨。

二 股市影响货币政策

股票市场价格变动对货币政策的影响是间接的，首先是影响实体经济的消费和投资，然后通过消费和投资来影响货币政策。

（一）股票市场对消费的影响

股票是金融财富的一个组成部分。如果消费者持有的股票价格上升，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且消费者很容易将股票进行变现，那么消费者的金融财富总量也随之上升，消费者总财富的增加将会刺激消费者加大消费需求。假如消费者的股票价格上涨不能立即变现的话，消费者的消费也会上涨，这种消费的增加是因为未来收入和财富会增加的预期来实现的。股票价格的上涨会影响借贷者的资产净值，借贷者的股票价格的上涨弱化了银行因信息不对称而带来的风险，这样借贷者更容易获得银行的信贷支持，使借贷者的消费需求增加。

但是股票价格的下降有可能导致消费需求的下降，比如2008年金融危机之后我国股市下跌程度之深是历史罕见的，投资者资金大幅度缩水的同时，很多场外的投资者的预期很悲观导致市场的资金出现了断裂，市场的流动性很差，即使股票价格很低也很难实现兑现的可能。这种股市价格的严重下跌导致了消费的当期消费和消费预期都大大地减少。另外需要说明的是：由于我国股市比较年轻和制度的不完整性，价值投资并没有得到很好地体现，资金推动的特性很明显，所以有时股票价格的上涨还会带来消费的减少，当股市出现资金推动型的牛市时，投资者进入股市的欲望很强，原来的股市资金不但不会兑现反而会增加资金进入股市，以便获取更多的赢利，这样投资者股市的金融资产越来越多，从而导致消费需求减少。

（二）股价对投资的影响

股票价格对企业投资的影响首先表现在股票价格能够影响企业投资的成本进而影响企业的投资支出。企业市场价值的高低决定企业筹集资金成本的高低，企业的市场价值越高，筹集资金的成本就越低；相反，筹集的成本就越高。当股票市场有效之时，企业很难在股票市场找到一个有效的股票发行的时机，当股票价格很低时企业在此时发行股票筹集的资金非常有限。如果市场出现非有效时，特别是市场上投资者高估了企业股价的情况下，企业便可以通过发行股票轻而易举地在市场上获益，融资的成本将降至一个非理性的低水平。同样，企业股价的上升给金融机构有关企业价值的信息是银行对企业的贷款数量和贷款方式发生了改变。伴随股价的提高，企业的融资对银行的吸引力逐渐增强，这样融资的成本也相应地降低。

其次，股票价格的变化提供了企业投资的未来赢利情况的信息，能够影响企业当期的投资决策。股票价格反映了企业的将要面临的、内在的、不确定的信息，这些信息是否能够真实地反映市场或企业自身的基本面因素，它都会在一定程度上反映出市场对企业的预期和判断，依靠市场存在的企业自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然要依据市场来赢利，对于来自于市场的信息，是企业经理决策企业经济行为的有用的投资决策依据。作为投资者，在投资的决策过程中一定要选择对市场信息反应灵敏的企业进行投资标的，特别是把投资者的利益放在企业投资决策过程中的企业是我们投资的首选。

最后，股票市场的兼并、收购和合并等控制权交易市场的压力能够给企业经理以动力，促使他在企业的投资决策过程中更多地考虑到投资者的利益。因为企业在股票市场上的表现将直接关系到经理能否得到股东的认可，也关系到经理在职所获得的利益能否延续，企业经理的投资决策的失败导致企业被兼并或合并，经理失去了职位，也失去现在职位给其带来的效应，因此这些压力给企业经理的压力直接导致其在企业决策投资过程中必须做得更好，更有长期性和考虑到各种投资者的利用所在。投资者在投资实践中会发现企业被兼并、被收购或者被合并都是企业投资决策的失败所致。

第二节　操作货币政策工具对股市的压力和投资机会

一、利率上升的压力和利率下降的机会

（一）利率调整对股市的影响

利率就是我们所说的存贷基准利率，它是我国央行的一项重要货币政策工具。目前我国的利率市场化水平还很低，中央银行对利率的调整对资本市场的影响非常直接，而且反应非常灵敏。利率的调整对股市的影响主要表现在以下几个方面——

1. 首先利率的变动会通过影响上市公司的资本成本，进而影响上市公司的赢利状况和股票价值的估值水平。

企业是社会资金融入的主渠道，中央银行的利率调高使企业融资的成本大为增加，企业从银行借入资金的利息的增加使企业的机会成本增加，企业机会成本的增加也增加了企业赢利能力的压力。而且当银行的利率上升后，企业的偿债风险也随之增加，这样会给企业的经营带来更大的不利，这会体现在投资者对上市公司的价值的评估发生明显的变化，其股票价格会有下跌风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 利率的变动会影响股票的内在价值。

股票的内在价值可以用一个公式来表示，投资者学会这个公式将会对股票的价值有一个明确的判断。股票价值可以表示为：

$$P = \sum_{i=1}^{n} D_t/(1+i)^t + M/(1+i)^{n+1}$$

用 P 表示当前的股票价格，其中 D_t 指未来 t 时期上市公司为投资者所带来的预期股利，M 是指在 $n+1$ 时期投资者出售的股票价格，i 是指投资者要求的必要收益率，它包括市场利率和股票风险报酬率两部分。

从股票价值的计算公式来看，股票的当前价值是由上市公司各期的预期股利和投资者的必要收益率以及投资者对股票当期的股票售价三个要素决定的。很明显，上市公司的预期股利和当期投资者对股票当期的售价是成正比例关系的，也就是说，上市公司的预期股利增加则股票价值也会增加，投资者对股票当期售价越高则股票价值越大；反之，上市公司的预期股利减少和当期的售价降低都会降低股票价值。而投资者要求的必要的收益率中的组成部分的利率是与股票价值呈反比例关系的，即当市场利率上升时，股票价值会下降；当利率下降时，股票价值会上升。这是利率变动对股价变动的经济学原理，所有上市公司股票价值的判断都可以用这个理论公式进行判定和估计。

3. 中央银行对利率的调整会影响存款的收益率，储蓄存款收益率的变化会使得投资者调整金融资产的比例，产生改变资金的流向和流量，从而影响股票价格的涨跌。中央银行的利率上调使居民的储蓄收益增加，投资者会把具有风险投资的股票市场的一部分资金撤离股市而转入到稳定的银行储蓄来收益，这样既减少了股票市场的资金供应量，也减少了对股票市场的需求，那么股票价格会出现下降。相反，利率的下降将会使更多的资金流入股票市场，增加了股票市场的资金量，导致股票市场价格的上涨。

4. 利率的变动会影响投资者的未来预期，预期的变化可能导致投资者投资决策的改变，从而冲击股票的需求和股票价格。利率的调整是货币政策最大的调整，它不是简单地对货币供应量进行微调，而是对银行的存贷款利率进行限定，具有很大的变动性和影响力，它的强制性很强。所以投资者一定要通过中央银行的利率政策的调整来预计未来的政策走向和力度的大小，从而调节自己的投资选择，当中央银行实行利率上升的政策取向时，一定要避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免利率调整带给股票市场股价下跌的风险，可以转向固定收益类债券等资产的投资，这样可以避免股市的下跌的风险和债券收益的上升带来的收益。

利率的调整对股票价格的冲击可以表示如下图。

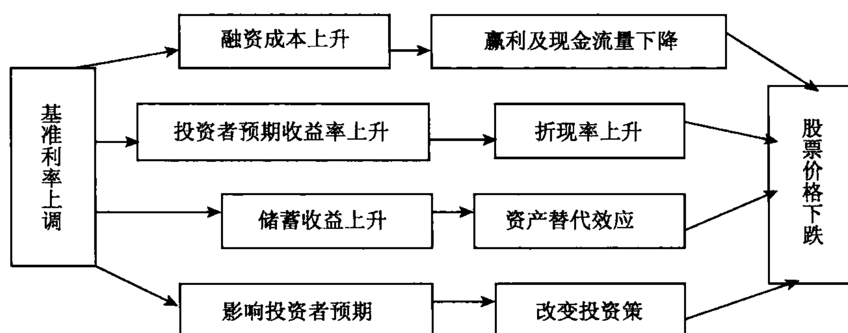


图 3－1

（二）利率调整对不同行业股价的冲击和投资策略

利率调整对股票价格的冲击作用需要特别关注央行宣布利率调整的日期。调整信息发布的当日意味着政策信息已为投资者所得知了。利率的调整被视为作用非常强烈的政策工具，强制性很强，所以央行发布调整信息对市场会产生强烈的信号效应。央行调整利率的惯例就是在调整日之前的一周之内发布调整公告。调整日和公告发布日的时间间隔不大，如果通过利率调整日的前后 10 个交易日来研究下调利率和上调利率对股票价格的影响，会发现如下结论——

下调利率会刺激股票市场价格的上涨。然而实际的研究中发现，有些下调利率的事件表明，利率的下调能够使股市止跌企稳。而有些事件却不能阻止股市的下跌。还有有些事件根本对股市的下跌和上涨没有什么影响。

上调利率对股市来说起的是一种冲击作用。在实践的不同的调整过程中发现，一些事件表明上调利率对股价走势没有什么影响。一些调整事件不但没有让股市出现下跌，反而有进一步上升的趋势。

利率调整对股市的影响作用方向往往与理论分析有很大的不同。通过对不同行业对利率多次调整的影响程度进行比较发现，前五位的行业和后五位的行业对利率调整的敏感程度的差异为投资者的投资提供了很好的决策依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同行业对利率上调的风险程度列表如下。

表 3－1

行业	风险程度	行业	风险程度	行业	风险程度
金融服务	83	公用事业	57	生物医药	54
交运仓储	79	机械设备	60	制造业	59
金属非金属	74	建筑行业	68	其他制造业	42
采掘业	73	木材家具	45	造纸印刷	41
石油化工	69	商业贸易	61	电子行业	35
房地产	59	社会服务	67	农林牧渔	35
纺织行业	64	食品饮料	50	信息技术	29

从上表可以看出，金融服务、交运仓储、金属非金属、采掘业、石油化工五个行业是股票价格对利率上调的敏感程度最大的前五位行业，这五个行业在利率调整日的前后 10 天价格波动最大。而信息技术、农林牧渔、电子行业、造纸印刷、其他制造业五个行业是股价对利率上调的敏感程度较少的后五个行业，利率的上调对这五个行业股价的波动幅度影响较小。

为什么会产生这种情况呢？中央银行的利率上调会影响到一些资本密集型行业的上市公司的利润如金属非金属、资源采掘、石油化工等，以及从事资本运作的行业，如金融业，这些行业对央行的利率上调敏感性最强，利率的上调导致这些行业的股票价格发生剧烈地波动。对于那些资本化程度不高、资金含量较少的行业和上市公司比如农林牧渔、医药生物、造纸印刷等行业的上市公司，以及技术含量非常高的行业，比如电子业、信息技术和高端制造业等这些行业对央行的利率上调政策的敏感性不强，利率政策的改变很难对这些上市公司的股票价格产生影响和冲击。

如果央行的利率上调是为了抑制通货膨胀的迅速上涨，会进入周期性的加息周期，那么投资者在选择投资目标股时，信息技术、电子行业、医药行业是首选，对于农林牧渔、造纸印刷和其他制造业虽然利率的上调对它们的冲击较小，但是这些行业还会受到其他不确定性因素的影响，比如自然变化，人民币汇率的变动和外围市场的好坏的不确定性使这些行业的投资配置作用没有信息技术、电子行业和生物医药三个行业强。加上我国经济增长方式的改变，“十二五”规划的实施将为这三个行业的发展带来无限的想象空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，投资价值越来越明显。

二 存款准备金率调整对股市的冲击和机会

（一）存款准备金率调整对股市的影响途径

存款准备金率是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的在中央银行的存款。中央银行要求的存款准备金占其存款总额的比例就是存款准备金率。中央银行可以通过调整存款准备金率，影响金融机构的信贷扩张能力，从而间接调控货币供应量。一般来说，调高存款准备金率，商业银行的可贷资金就会下降，货币供应量就减少，就会影响到股票市场，可能导致股票市场的价格下跌；相反，降低存款准备金率，商业银行的贷款资金增加，市场中的货币供应量也就相应增加，货币供应量的增加很可能导致股票市场的价格上涨。存款准备金率的变化是中央银行的一种数量型的调控政策，主要影响市场当中的货币供应量，会使股市的涨跌出现短期的变化和波动。

存款准备金率的调整对股市的影响途径主要表现在以下几个方面——

1. 存款准备金率的变动将会导致货币供应量的变化，货币供应量的变化提高资产组合的效应对股票市场的价格产生影响。当中央银行实行从紧的货币政策，提高存款准备金率之时，会减少货币供应量，因而也就导致投资者所持有的货币供应量的减少。投资者所持有的货币供应量的减少将打破投资者原来的资产组合平衡。投资者为了实现自己的投资组合效应的最大化，会调整资产组合的货币和股票等资产的比例来实现资产组合新的平衡，因此投资者会增加货币的持有量，而减少股票市场内的资金，股票持有量的减少导致了股票价格的下跌。

2. 存款准备金率的调整具有强烈的政策信号作用，将影响股票市场投资者的未来预期，从而影响投资行为并造成股票价格的上涨和下跌。从投资者的投资心理上看，存款准备金率上调，货币供应量将减少。货币供应量的减少导致了交易量的减少，货币供应量减少，市场交易量减少，市场上流通的货币也减少，这都将进一步影响中小投资者的投资信心。所以，存款准备金率的上调还将通过心理层面影响市场参与主体的决策，从而影响市场本身。由于每次提高存款准备金率，都将冻结商业银行上千亿元的资金，再考虑到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融机构的信贷扩张，所以存款准备金率的提高对货币供应量的减少影响是显而易见的。货币供应量减少，股票价格就会下跌。

3. 商业银行的信贷资金规模直接受制于中央银行的货币政策，特别是存款准备金率政策的改变，商业银行的信贷将会导致股票市场的上涨与下跌，因此银行业的上市公司的股票价格直接成为了影响 A 股市场走势的一个重要指标，银行股的上涨和下跌直接影响到整个市场的上涨和下跌。近年来，银行业的经营环境不断地得到改善，银行成长势头良好，净利润增速也较快，因此央行提高存款准备金率对银行业的影响不是很大，不会改变银行股股价长期向好的趋势。短期来说，存款准备金率的多次上调，可能会使高速增长的银行业在短期内的年增速度放缓，不过不会影响到银行业的长期发展和利润的增长。存款准备金率的上调对银行业上市公司的影响主要是对那些以利息差收入为主要业务的商业银行产生一定的收入的压力，该类上市公银行的利润可能在短期内出现小幅度的下滑，从而可能影响到该类上市公司股票价格的上涨。

提高存款准备金率后商业银行的信贷资金会减少，最明显的表现就是与银行业极度相关的房地产行业的贷款规模将有所紧缩。由于房地产行业对银行贷款的依赖度比较大，房地产业的资金来源有 60% 来自于银行贷款，银行贷款规模的减少将直接导致对房地产行业的融资渠道的挤压，特别是对项目单一的中小企业将产生很大的负面影响，所以存款准备金率的调整对房地产股的股价会产生重大影响和冲击作用。

（二）存款准备金率调整对股价的冲击

存款准备金率调整除了通过影响货币供应量对股票价格发挥间接作用之外，另一个重要途径就是央行调控存款准备金率将对市场造成强烈的政策信号，从而改变市场参与者的未来预期，存款准备金率的调整将通过影响股票市场参与者的预期进而影响到股票的价格。

如果选择央行宣告调整存款准备金率当日的前 10 天和后 10 天作为一个调整事件的话，然后对央行各次调整事件进行分析发现——

下调存款准备金率对股票价格的影响表现有，1998 年 3 月份的一次调整事件中，下调存款准备金率影响了股票市场，而且对市场来说是利好消息，推动了股票价格的上涨。1999 年 11 月的存款准备金率的下调不仅没有推动股价的上涨，反而进一步造成股价的下跌。这与我们的理论分析是不相符

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，理论上表明，下调存款准备金率提高了市场中的货币供应量，货币供应量的增加会导致股市的上涨的。

上调存款准备金率在理论上来说是收缩市场的货币供应量，货币供应量的减少会导致股票市场的价格下跌。而实际情况是，2006 年 11 月份的上调存款准备金率不但没有造成股市的下跌，反而在一定程度上推动了股票市场价格的上涨。这与理论上所认为的上调存款准备金率会使股票市场价格下跌是不吻合的。2007 年 1 月 15 日和 2007 年 4 月 16 日的两次上调存款准备金率对股市的影响没有达到理论的效果。只有 2003 年 9 月、2004 年 4 月和 2006 年 7 月三次上调存款准备金率对股票指数造成了一定的下跌，但是下跌的程度还是不深。

（三）存款准备金率调整对行业板块的风险和机会

存款准备金率变化影响行业的风险程度采用的时间段是央行宣告调节存款准备金率之日的前 10 天和后 10 天。如果以宣告日 1 天来检验不同行业对上调存款准备金率的风险差异是不准确的，所以将时间段扩大到宣告日的前 10 天和后 10 天共 20 天，这样统计的准确程度要大得多。

表 3－2

行业名称	风险程度	行业名称	风险程度	行业名称	风险程度
金融服务	93	建筑行业	15	制造业	16
采掘业	89	木材家具	16	公用事业	14
房地产	73	商业贸易	19	信息技术	13
交运仓储	42	社会服务	18	农林牧渔	12
金属非金属	37	石油化工	16	电子行业	10
食品饮料	36	纺织服装	15	造纸印刷	9
机械设备	31	文化传播	19	其他制造业	8
综合行业	21	医药生物	15		

对我国 23 个行业进行风险测定，上调存款准备金率对行业的风险影响程度前五位的是金融服务、采掘业、房地产、交运仓储和金属非金属，这五个行业的共同特征是对资本的依赖程度较大。金融行业是直接的经营金融资产的行业，那么央行的存款准备金率的上调会直接影响商业央行的房贷规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模，从而导致其股票价格的上涨。采掘业、房地产业以及金属非金属行业都是对资金的依赖程度很大，且很敏感，它们不但有大量的固定资产，还需要大量的流动资金进行周转，存款准备金率的上调减少了货币供应量，货币供应量的减少导致这些行业的资金短缺，资金周转延长，企业的利润将会减少，投资者预期其股价将下跌。投资者在预计央行将进行紧缩的货币政策进行上调存款准备金率时，投资者要注意避免购买高依赖资金的上市公司的股票，如果持有此类公司的股票要注意股价下跌的风险。

从表中可以明显地看出，紧缩的货币政策来临时，上调存款准备金率对造纸行业、电子行业、农林牧渔、信息技术和其他制造业的影响不大，这些行业要么是技术密集型行业，要么是民生行业。技术密集型行业需要的资金相对较少，紧缩的货币政策对这些行业的上市公司的股价的敏感程度很小。而关系到国计民生的行业的上市公司，虽然有些上市公司需要大量的资金，但是央行考虑到公司是为国计民生服务的，因此此类公司不在紧缩的货币政策调控的范围内。所以紧缩的货币政策对此类上市公司的赢利空间不会造成压力。在紧缩的货币政策所引起的股市的系统性风险产生的情况下可以适当配置一些此类股票。另外存款准备金率上调有一个上限，当央行不断地上调存款准备金率时，货币紧缩将会造成民间借贷的风险加大，高利贷盛行，社会中介资本的增加会造成金融的不稳定，因此在这种情况下，央行会在紧缩货币的背景下采取有差别的信贷政策，这时投资者要明确央行的差别的货币政策的对象是什么，然后对差别的货币政策受益的上市公司进行布局和配置资金。

存款准备金率的下调对股市是没有风险的，下调准备金率增加了货币供应量，股市的货币量也相应地增加，这对股市是一大利好，当央行宣布下调存款准备金率之时或之前有预期的就可以大胆地进场做多，获取市场流动性增加所带来的收益。

存款准备金率的上调是货币政策紧缩的信号，投资者一旦预期这种信号要出现时要立即离场避免系统性风险的到来，由于上调准备金率是有时间间隔的，在股市下跌到一定程度之时，而下一次上调准备金率还没有来临之前，可以买一些对存款准备金率敏感程度不大的上市公司进行短线操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三 公开市场操作对股市的影响

（一）公开市场操作如何影响股票价格

公开市场操作又叫做公开市场业务，是指中央银行为了将货币数量和利率控制在适当范围内而在金融市场上公开买卖有价证券的政策行为。它是一国货币政策的主要操作工具之一，是其“最重要的稳定经济的武器”。为了使我国的社会主义市场经济健康运行，满足金融市场体制的不断创新，中央银行的货币调控，仅仅依靠存款准备金率和再贴现率这两种手段是远远不够的，还必须充分地运用公开市场操作这个工具。

公开市场操作被一些经济学家视为唯一有效的货币政策工具，它具有如下优点：

一是中央银行能及时运用公开市场操作，并按任何规模买卖有价证券，从而能非常精确地控制银行体系准备金和基础货币，使之达到合理的水平。在公开市场操作过程中，中央银行始终处于积极主动的地位，完全可以按照自己的意愿来实施货币政策。

二是公开市场操作时一般中央银行不会对外界进行详细的公布，这就在一定程度上减少了市场或者投资者公众对其的误读或者是错误的引导，而在这里中央银行可以根据经济的状况表现进行连续的、灵活的操作，操作的数量、时间、方向央行可以自己决定，并且如果有操作失误，都可以进行纠正和取消。因此公开市场操作往往被称为没有“宣示效果”。

三是中央银行实施公开市场操作，不必决定证券的收益率或利率，因而不会直接影响银行的收益情况。另外，公开市场操作可以普遍地加以实施，可以广泛地影响社会经济活动。

中央银行实施公开市场操作时，是与存款准备金率机制相互配合、相得益彰的。目前中央银行在使用货币政策调控通货膨胀时，各种货币政策互相配合、相互促进、共同作用来调节通货膨胀率的过快上涨，促进经济更快、更健康地发展。公开市场操作作为最重要的货币政策工具，其对股票市场的影响通过下面两个途径来实现的：

第一，公开市场操作通过调节货币供应量，直接导致了进入股票市场的资金量的变化，进入股票市场的资金的增加和减少对股市价格产生波动。央

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行公开市场操作来调节货币供应量主要有两个方法：首先是调节货币供应量来对冲市场多余头寸，对冲由外汇储备和再贷款所形成的基础货币的投放；其次是调节货币供应量来满足金融机构的短期货币流动性的所需要的货币需求。公开市场操作灵活易行，并能够实现微调且及时纠正，而且有利于保持货币供应量的稳定性。

第二，公开市场操作虽然不是直接地调节市场的利率，它是一种数量的调节手段，但是公开市场操作对市场利率也会有间接的影响，这种间接影响市场利率之后对股票市场的冲击也是间接的，进而对股票价格变动产生间接影响。公开市场操作在调节市场货币数量的时候必然会使市场利率产生相应的调整和变化。而且公开市场操作在调节的时候一般都要与市场利率一起进行综合的配合，或者是依靠市场利率的变动来达到公开市场操作的效果。因此公开市场操作对股票市场的作用和冲击是间接性的。

公开市场业务操作对股票市场价格的影响途径表示如图3－2。

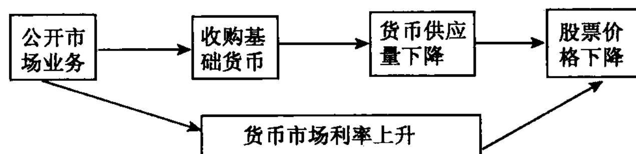


图3－2

（二）操作公开市场业务对股市的风险和机会

公开市场业务操作是由国债回购和央票利率操作组成的。中央银行通过回购国债和变动央票利率来调节货币供应量，而货币供应量的变化会导致股票市场价格的变化。

1. 配置股票和债券资产，规避系统性风险

股票和债券是两个重要的金融资产。作为两个相互独立的投资品市场，由于风险收益特征差异化明显，使得股票市场和债券市场对系统性风险表现出不同的特性，从而吸引不同的投资者对股票市场和债券市场进行不同的资产配置。比如养老资金更偏好投资收益的稳定性，为实现养老金的定期支付，对投资品种的现金流入也要有一定的要求。而发达国家的私募资金，往往具有较高的风险承受能力，所要求的目标收益也较高。所以对于不同性质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资金在资产配置时需要进行不同的决策。

不同的投资品市场由于面临不同的系统风险因素，所以可以更为有效地分散整体投资的风险。股票市场面临的系统风险与债券市场面临的系统风险是不一样的。在各自系统风险存在的情况下，股票市场和债券市场的相互关系决定了股票和债券资产的配置。股票和债券市场的相互关系是这样的：从长期来看，我国股票市场和债券市场之间存在着相互影响：债券市场收益率对股票市场收益率的影响是负面的，即债券市场收益率升高导致股票市场收益率的下降。但是股票市场收益率的增加对债券市场收益率的表现有所不同，也就是说，股票市场的上涨会导致债券市场收益的增加，这种作用是正向的，作用方向相同。从短期来看，股票市场和债券市场的运动表现有时是一致的，有时是相反的，这主要是因为在短期当中，两个市场的自身因素会导致各自的变化不同。

股票是高风险、高收益的投资品种；债券是低风险、低收益的品种。那么对于具有高风险和高收益要求的投资者，就需要配置相对更高比例的股票型资产；对于要求低风险注重稳定现金流的投资者，就应该适当加大债券型资产的配置。然而由于相同的宏观经济因素的变动对股市和债券的影响是不同的，甚至连方向也可能相反。所以宏观经济因素的变动导致股市和债券的相关性变动，因而会产生对股市和债券资产配置的变动。下面列举了几种常见的宏观经济因素变动引起股市和债券资产的不同配置策略。

（1）利率变动对股票市场的影响前面已经分析过，即股票市场的收益率与利率之间存在着一种负相关关系。意思是说，利率上升，股票市场的价格下降；利率下降，股票市场的价格上升。很多美国经济学家研究发现，债券市场收益率与利率之间存在着一种负相关关系。即利率上升，债券收益率下降；利率下降，债券收益率上升。所以利率的变化会导致股票市场与债券市场的收益率同方向运动。因此利率上升，股票市场价格下降，股市风险加大，同时，利率上升，债券收益率也下降，债券市场的风险也加大，所以这两者的资产配置都存在风险。利率下降时，两者的风险都减少，要配置资产的话按投资者的偏好决定。

（2）通货膨胀对股市的影响要分阶段进行区分，在通货膨胀的初期，由于货币供应量的增加，股票市场的价格会上涨。当通货膨胀进入政策控制的范围时，货币政策的紧缩，导致货币供应量的减少进而使得股票市场的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌，因此，通货膨胀的不同阶段对股市的影响作用是不一样的，有正向的有反向的。由于通货膨胀率的提高意味着实际利率的降低，所以在通货膨胀上升阶段，通货膨胀率与债券市场收益率之间存在一种正相关关系。所以在资产配置上，当处于通货膨胀初期，应多配置股票资金，当通货膨胀处于政策控制阶段，应多配置债券型资金，减少股票型资金的比例。

（3）货币供应量对股票市场的影响是正向的，即货币供应量的增加，会导致股票市场收益率的上涨。同样，货币供应量的增加，也会导致债券收益率的上涨，债券市场收益率与货币供应量之间存在一种正相关关系。所以出现货币供应量增加的情况，不同的投资者根据自己的风险偏好配置股票和债券资产比例。

（4）工业增加值是反映一国经济实力的宏观指标。它的好坏表明该国经济景不景气。一般而言，工业增加值的变化都会影响国内公司长期获利水平同方向变化，进而造成股票市场价格发生同方向变化，因此股票市场收益率与工业增加值之间存在一种正相关关系。然而工业增加值的变化会导致股票市场与债券市场的收益率反方向运动。因此当工业增加值增加时，应配置股票型资产以获取更大的收益，当工业增加值减少时，应配置债券型资产以获取债券收益率的增加而带来收益。

（5）企业景气指数是反映企业经营景气程度的指标，指数越高，说明经济运行状况更好，国内公司的长期获利水平越大，公司的预期收益越高，相应的股票收益率也越高。因此股票收益率与企业景气程度之间存在正向关系。由于企业景气程度越高，股票市场的收益率越高，投资者把资金从债券市场撤向股票市场，导致债券市场的收益率下降，因此，企业景气指数的变化会导致股票市场与债券市场的收益率的反方向运动。在资产配置上，当企业景气指数上升时，加大股票型资产的配置比例；当企业景气指数下降时，加大债券型资产的配置比例。

2. 央行票据利率对股票市场的影响

根据票据的时限不同可以将票据分三月期票据、六月期票据、一年期票据及三年期票据等品种。从以往的历史来看，三月期票据、一年期票据发行数量最多，发行的频率最高，在目前的条件下央行每周二发行一年期的票据、每周四发行三月期票据。通过研究发现，三月期央行票据利率对股票价格指数有负面的影响，不过这种影响作用不是很大，具体地说，三月期央票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率上升 1 个百分点，会造成股票价格下跌 0.025 个百分点。一年期央票利率对股票价格指数有正向的作用，即一年期央票利率上升 1 个百分点，会影响股票价格指数上涨 0.03 个百分点。

央行票据是近年来中国人民银行另一重要的公开市场操作工具。它有效地弥补了市场短期交易债券稀缺的情况，有效地吸收了外汇占款所带来的流动性过剩的问题，并且央行可以自行决定发行规模。不过从央行票据发行的实际情况来看，央行票据利率对股票价格的影响作用并不明显。原因可能是，中央银行发行央票的目的是以数量目标为主，即是解决基础货币资金所引起的流动性问题，而西方发达国家发行央票的目的是以利率导向为主的公开市场业务目标，所以股票价格对央票利率的变动不敏感，央票利率对股票价格的影响作用不明显。

第三节　人民币升值的压力和机会

一　什么是汇率

汇率是指用一国的货币单位同其他国家的货币单向比较所得到的一个比值，这个比值就是一个兑换的比率，也可以说是一种货币用另一种所表示的价格。所以汇率又叫做汇价、外汇行市。这种价格联系着不同国家的货币，它使各国货币能直接进行比较并取得一定的联系。

汇率是国际贸易充分发展的必然结果，是由国际结算的需要而产生的。汇率的决定基础在不同的条件下是不一样的，在实行金本位制条件下，汇率是由两国铸币的平价或者金价的平价决定的，而在实行纸币制度的条件下，汇率以纸币实际代表的价值为基础。汇率在一国的国际贸易的国际结算中的作用和影响是相当大的，汇率的高低直接影响到一国的进出口贸易、贸易结构甚至是国内的经济结构的改变。在经济全球化的今天，世界经济一体化的发展给各国的经济发展既带来了机会又带来了风险，特别是各个国家的汇率变动对该国的经济发展和优化有着非常广泛的影响，因此如今各个国家都在对本国的汇率进行改革，其目的就是通过汇率的变动能给本国经济的发展起到一个良性的促进作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇率的种类很多，分类如下：按照外汇制度可以分为固定汇率、浮动汇率和联合浮动汇率三种；按照外汇管制的松紧可以分为官方汇率和市场汇率两种；按照适用范围可以分为单一汇率和多种汇率两种；按照交易工具和收付时间可以分为电汇汇率、信用汇率、票据汇率、远期汇率四种；按照买卖对象可以分为同业汇率和商人汇率两种。

汇率的挂牌方式有以下几种：有直接、间接、美元标价三种标价方式或挂牌方式。直接标价法，就是用外国货币为基本的标准，然后用本国货币来表示这种外币的价格的一种方法，即一定单位的外国货币值多少本国货币。在使用直接法标价法时，先保持外国货币金额不变，随着本国货币金额受各种因素的影响而发生变动，当用较少的本国货币取得同量的外国货币时，就说明本国货币在升值；相反，当用很多的本国货币来取得同量的外国货币时，说明外国的货币在升值，本国的货币在贬值、汇率在上升。

二 人民币升值对股市的压力

（一）人民币升值的压力来源

2005 年 7 月 21 日我国开始实行了以市场供求为基础，参考一揽子货币汇率政策进行调节和管理的浮动汇率制度。人民币汇率结束了盯住单一美元的时代，形成了更富有弹性的人民币汇率机制。自从这次汇率改革以来，人民币对美元汇率一直呈现升值态势。到 2011 年 8 月为此，人民币汇率已由当初的 1 美元兑 8.11 元人民币升至现在的 1 美元兑 6.38 元人民币，升值幅度达到了 21.3%。随着美国和欧盟等西方国家债务的增加和经济增长的强烈要求，人民币升值的压力越来越大，到如今已经进入了人民币升值时代。

随着我国经济的飞速发展，出口强势增长，外资源源不断地流入我国，外汇储备一再创出新高，如今达到了将近 2 万亿美元。在这种背景下，美国和日本都出现了要求人民币升值的言论：日本宣称中国对外输出通货紧缩，美国则要求中国实行更加灵活的汇率制度。美国和日本为了减少世界经济调整的成本，它们的政府和私人部门都强烈要求中国政府实行更富有弹性的汇率制度或者要求人民币大幅度升值。我国是世界经济发展整体的一部分，对外开放制度要求我国的经济增长必须实行全方位的对外开放格局，人民币升值不可避免地成为我国经济发展的压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国人民币升值的压力主要表现在国际和国内两个方面。强势美元政策的调整是人民币升值的主要外部压力，而内外经济失衡和经济长期走强则是人民币名义汇率升值的内部压力。

美国希望人民币升值的呼声越来越高，其要求人民币升值的主要理由是中国存在着严重的低估人民币汇率操纵行为，人民币低估直接导致了中国的出口产品具有很强的价格竞争力，使得中国的产品在世界的市场份额当中不断地上升。如今我国已经成为了美国的第一大贸易伙伴，每年的贸易进出口额都保持着高速的增长，其原因之一就是人民币相对于美元来说是很便宜的。之前我国的出口贸易产品当中初级产品的比例是相当大的，美国对我国的出口基本上是一些高附加值的高科技产品，如今我国的出口产品结构也发生了变化，高附加值产品的出口比例不断上升，这样无疑冲击了美国的传统出口产品的优势。因此不但在我国的劳动密集型产品占有优势的条件下，高附加值产品也逐渐增加，导致了美国本身的市场占有率的下降。美国的传统产品和高附加值产品的市场受到挤压所导致的国内失业率的上升必然会引起对人民币升值的预期。再加上政治因素，人民币升值往往作为政治斗争的筹码。

从国内情况来看，人民币升值的压力主要来自以下几方面。

1. 从我国经济基本面因素来看，内外经济失衡和持续双顺差。内外经济的不均衡导致了我国贸易的长期双顺差，我国现有资源没有得到充分有效地配置，人民币汇率的低估，不但刺激了出口，而且鼓励了资本流入和热钱流入。内外经济的失衡和双顺差的持续，产生了汇率升值的压力，而且随着时间的推移，风险会进一步积累。

2. 从中国的外汇储备来看，今年来，我国外汇储备快速增长，一再创出新高。一个简单的道理是，迅猛激增的外汇储备说明外汇在我国供过于求，供过于求的结果是外汇的价格要下降，相应的，就是人民币要涨价，也就是所谓的人民币要升值。

3. 从政策性压力来看，由于外汇占款的数量迅速增加使得央行投放了大量的基础货币来平衡社会总货币的平衡，这样导致了货币政策调控的独立性受到严重的挑战。货币供应量的增加促使通货膨胀压力的增大，资产泡沫逐渐形成的问题可以通过人民币升值增加外资的进入，外资的进入或者进口产品价格的下降会导致整个社会价格的下降，从而减少了输入性通货膨胀的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压力。

4. 从配置资源和对经济长期增长的角度来看，如果人民币贬值，将对出口部门产生直接的有利影响，但是对国内的服务业和制造业却造成了冲击，对这些行业和部门的发展不利，所以对人民币的升值和贬值的政策调整将意味着对不同产业采取了差别政策。

5. 从产业发展的角度来看，人民币汇率的低估对我国的战略性产业的发展形成了制约，单纯的外向型和市场导向型经济发展的战略在现在已经走到了路的尽头，劳动密集型行业的发展过剩导致劳动力价格成本的上升，而急需大量资金投入的国家新兴行业和战略性产业却没有得到资金的追捧。这样就延误了我国“走出去战略”的经济发展战略，影响了我国全局的产业升级和技术改造。

（二）人民币升值对股市的作用

1. 人民币升值通过影响股市流动性来影响股票价格。人民币升值对对外贸易和国内经济均产生负面影响，央行会在外汇市场上进行公开操作，买入外币，卖出本币，于是就增加了基础货币的供应量，导致货币市场上银根放松，从而导致国内信贷的扩张。由于人民币供应量的增加，为股市融资创造了条件，为股市上涨提供了更多的资金支持。所以人民币升值增加了货币流动性，货币供应量的增加导致了股市的上涨。

2. 人民币升值通过国际资本流动对股市起不同的作用。人民币升值导致国际资本流动，国际资本的流动对股市的作用是不同的，有促进股市上涨也有导致股市下跌的。人民币升值会增加对外投资的吸引力，从而导致资本流出国内及对股市的上涨产生抑制作用。另一方面，人民币升值会吸引大量投机资金的进入，在人民币升值的初期，这种外资的流入更为明显，国际资本的大量流入导致了股市的上涨，而在人民币升值的末期，国际资本的撤出反而导致股市的下跌。

3. 人民币升值通过利率的变动对股市产生作用。人民币升值是个汇率变动问题，在我国现阶段，汇率、利率和股票价格之间的传导途径是比较顺畅的，汇率通过利率中介传递到股票市场，股票价格对利率的反应相当敏感。当人民币升值时，资本流动加快，货币供应量增加，导致本国利率的下降，利率的下降促使投资者将资金从银行撤出而投入到股市里，增加了股市的资金供给，导致股市价格的上涨。不过如果人民币升值后货币供应量保持一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，则会导致实际利率的上升，反而促使投资者将资金投入到银行，股市的资金减少，结果不利于股市市场的价格上涨。

三 人民币升值对不同行业上市公司的冲击和机会

人民币升值对不同行业和上市公司的影响是不同的，下面具体分析人民币升值对不同性质上市公司的影响。

（一）人民币升值对出口依赖型上市公司的冲击

人民币升值以后，以外币表示本国商品价格将会上涨，本国商品在外国的竞争力下降，或者直接导致外国需求的减少，从而导致出口减少，给我国的出口带来不利影响，比如纺织行业、机电行业和从事外贸出口的企业等，这些上市公司将会受到很大的冲击，其未来的业绩将出现一个下跌的趋势。

我国企业的出口产品仍然是劳动密集型产品占主导，主要以价格取胜，当人民币升值时价格优势不再存在，从而出口受到严重的冲击，进口国考虑到进口别国价格低的产品，于是在很大程度上减少了这些产品的进口，所以对这些产品的上市公司的冲击是巨大的，未来将出现财务困难、资金不畅的局面。我国的纺织行业在人民币升值后将抬高其出口价格，使纺织业上市公司受到冲击，而且配额取消以后，纺织业内部竞争加剧，整体业绩受到一定影响，对上市公司的股价产生了巨大的冲击作用。据统计，人民币每升值 1 个百分点，纺织行业的销售利润下降 4 个百分点。人民币升值 10%，行业利润下降 60%。可见人民币升值对它的冲击之大。

（二）人民币升值对进口依赖型企业的机会

人民币升值表示进口产品成本的降低，对进口型上市公司是一大利好，像石化、航空板块的上市公司，由于此类上市公司大量使用进口的汽油，人民币升值导致它们的使用成本大幅度下降，在人民币升值的预期下，其业绩和投资价值逐渐显现。人民币升值对一些关键设备和配件依赖进口的高科技行业是机会，由于这些上市公司使用的设备和配件都依赖进口，成本降低，上市公司的赢利上升，行业机会增加。不过人民币升值对国产汽车行业是一大冲击，汽车进口关税已经在大幅度下调，国产汽车和进口汽车的价格已经非常接近，人民币一旦升值，国产汽车将失去竞争能力。

人民币升值后石化产业的投资机会增加，因为石化行业的上市公司的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

材料依靠进口的较多，因此人民币升值下，此类企业的成本下降，企业利润增加。我国化工行业的上市公司的种类比较多，主要有基础化工原料的生产，还有高附加值化工产品的生产，但是这两种产品的生产成本是不一样的，我国的化工企业基本上是生产基础化工产品的，其原材料成本高、附加值低，而高附加值的化工产品是由国外生产的，所以当人民币升值之后，国外的该附加值化工产品对我国的低附加值化工产品形成了强烈的价格冲击，使得外国的化工产品的市场占有额上升。但是作为像中国石化这样的具有完全产业链的上市公司，人民币升值对它的利润增长是有帮助的。

（三）人民币升值对有色金属上市公司的冲击

有色金属上市公司与国际接轨的较多，人民币升值会对不同有色类上市公司的产品生产产生不同的影响，如果该上市公司的原材料进口的份额较多，那么人民币升值之后对其产品的销售将会产生生产成本的降低，是一个有利的影响因素，但是对于国内生产有色金属的企业来说，其产品的出口在人民币升值之下无疑是一个利空因素。而我国矿产资源与国外的有色矿产存在质量上的差异，特别是国外的矿产品质高，质地好，容易冶炼，所以很多的国内公司都到国外进口采购，这样对我国相关的上市公司形成了强大的冲击。

国内氧化铝的生产具有垄断性，在国内中国铝业对氧化铝的生产具有垄断性，中国铝业上市公司对氧化铝的定价具有垄断的地位，但是氧化铝的价格现在已经达到了历史的高位，随着人民币升值，国内电解铝生产商将会去国外寻找氧化铝的供应，以降低生产成本，这对氧化铝上市公司将是长期的利空因素。

（四）人民币升值给房地产企业的机会

在人民币升值期间，流动性过剩使通货膨胀的预期增强，这就使得房地产、股票和资源性产品成为主要的投资品种，而房地产有更好的保值功能，将成为大量资金集中的场所，最终导致房地产价格的上涨。当人民币升值一段时间以后，投资者对国内经济整体向好充满信心，大量的投资机会和国外资本涌入国内市场，提高了对房地产的投资需求。因此，人民币升值将全面提升国内房地产公司的资产价值，相关上市公司尤其具有大量土地储备的上市公司将会从中受益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）人民币升值给银行业、证券业的机会

从资本充足率的角度来看，人民币升值给银行系统带来了更多的流动性，特别是在流动性过剩的背景下，大量资金进入到国内不仅导致了公众对金融服务需求量的大增，同时也导致了人民币资产最为集中的银行股股权价值的大大增加。此外，人民币升值还将极大地促进国内银行海外扩张的规模和速度并极大地推动银行股的价值估值水平。所以，人民币升值将会推动上市银行股票价格的不断走高。

在人民币升值的预期下，国内外大量资金进入到资本市场，资金的增加导致了证券市场的走好，证券市场的向好将为证券公司的经纪业务、资产管理业务、投行业务以及自营业务的稳步增长提供积极的支持，所以人民币升值给证券业带来了投资的机会。在2007年的人民币升值的条件下，我国股市的上涨幅度达到了前所未有的历史高度，很多个股的股价都翻了几倍甚至十几倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

企业经营风险及其规避

企业是资本市场的运行主体，上市公司是证券市场的主要参与者。上市公司本身的风险并不给股票市场带来系统性风险，其经营不善带来的只是企业经营上的风险，这种风险不具有“传染性”，因此，我们把企业经营所带来的风险叫做非系统性风险。非系统性风险不像系统性风险那样，可以通过资产组合的方式来规避。

不同的企业的经营风险是不一样的，我们有必要采取不同的方法去进行规避。本部分从不同层面和角度对企业的经营风险做了比较具体和详细的分析，并提供了相应的投资策略。而且对在新形势下企业未来投资策略提供了有力预测，在不久的未来，投资者可以验证其正确与否。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 市盈率投资与价值投资

第一节 市盈率的投资策略

一 市盈率的计算和影响因素

市盈率的大小是衡量股价高低和企业赢利能力的一个重要指标。市盈率指标是投资者在投资实践中使用较多的企业估值指标之一。一些分析师常常把市盈率作为价值投资的常用指标，并在投资实践中，把市盈率高低作为企业有无价值投资的标准。投资者对市盈率并不陌生，但是对市盈率的深刻内涵和应用市盈率进行有效的投资却没有具体的概念和思维，既然市盈率指标在实际投资中应用比较广泛，所以有必要对市盈率进行深刻的认识，并给投资者在使用市盈率进行投资的方法以详细的介绍，帮助投资者减少投资的风险。

（一）个股市盈率的计算方法

个股市盈率是股票价格和每股收益之间的比值，它反映的是不同股票的相对价格，即每单位赢利代表的股票价值。这样讲市盈率，读者听起来可能很费劲，简单地讲就是上市公司利润对应公司股票市值，用数字来说明就是一元钱的利润代表股票多少元的价格，如果一元的利润对应的股票价格是五元，那么市盈率就是五倍，也就是说花五元去购买一股，得到的利润回报是一元，那么需要五年时间分配利润才能还本，所以有时把市盈率解析为，投资者投资某一股票收回投资成本所需要的年数。市盈率把股票价格与公司的赢利能力联系在一起，综合考察了上市公司的估值水平的高低。个股市盈率可以分为静态市盈率和动态市盈率两种。

静态市盈率即当期市盈率，等于股价与公司过去 12 个月的每股收益的比值。股票价格可以是计算当日的收盘价格，也可以是某一段时期的平均价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格。静态市盈率在目前的市场上使用比较广泛，但是使用静态市盈率也有缺陷，由于上市公司的年报一般要在次年的 3 月份才能披露，所以静态市盈率的计算存在着时间上的盲点问题，次年的三个月时间里静态市盈率的计算很难精确地把握。由于此局限性，目前市场上，行情显示的都是动态市盈率。

动态市盈率的计算就是使用每股价格与未来 12 个月的每股收益的比值。每股价格就是当前的股票价格，未来 12 个月的每股收益是一种预期，由于未来每股收益存在许多不确定性，不同的人对未来每股收益的差异很大，所以目前市场上对未来每股收益的估计采用当期收益的估计，比如说某上市公司第一季度的每股收益为 0.2 元，当前时间是在第一季度后第二季度前的时段，那么第二、第三、第四季度的每股收益都是 0.2 元，即全年的每股收益为 0.8 元。如果某上市公司第一季度的每股收益是 0.2 元，第二季度是 0.25 元，当前时间是 7 月 10 日，那么 7 月 10 日的动态市盈率的计算就是把第三季度和第四季度的每股收益都估计为 0.25 元，也就是说全年的每股收益为 0.2 +0.25 +0.25 +0.25 =0.95 元。动态市盈率在计算未来时间的每股收益时将不确定性确定化，这样计算出来的动态市盈率也存在着差异和不准确性，但是目前市场行情当中都在使用动态市盈率，投资者明白了动态市盈率的计算后就可以根据上市公司的每股收益的变动对动态市盈率进行修改。

（二）市场平均市盈率的计算

市场平均市盈率是用来判断整个市场或者每个板块的整体估值水平的一个指标，它对于估计整个市场风险水平的高低，判断市场是否正常运行起着重要的作用，当市场平均市盈率过高时，表明市场的估值水平过高，市场的价格过高导致了股市的泡沫，股市的风险加大；相反，当平均市场市盈率下降时，整个市场的估值正常，个股的投资价值得到体现，股市的机会就要来临。

平均市盈率的计算是考虑整个市场或者整个板块的上市公司的每股收益的，不过在计算的时候要除去每股收益为负的上市公司，如果把每股收益为负的上市公司的收益也算进去的话就会影响整个市场或行业的收益的值，这是不能反映客观情况的，所以要剔除每股收益为负的公司。平均市盈率的计算方法有三种：整体法，加权平均法和中值法。

所谓整体法是指不计算个股的市盈率，撇开个股市盈率，用市场总市值去除以总收益从而得到市场平均市盈率。加权平均法是指先计算各个股的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈率，然后以其总股本数为权重进行加权平均。中值法是指选取样本中的中值水平的市盈率作为平均市盈率。我国一般使用整体法计算市场平均市盈率。

1997 年 8 月我国证券会对市盈率计算口径作了统一规定：市场的平均市盈率就是该市场的总市值与上年总赢利的比值。并且规定，赢利的上市公司全部纳入计算范围，亏损的上市公司不纳入计算的范围。上市公司如果遇到送配股或者派发现金红利的时候，先调整每股赢利然后再计算市盈率。对于新股的上市，在新股上市之后，则统一按前一会计年度每股赢利计算每日市盈率。

（三）影响 A 股市盈率的因素

1. 行业市盈率水平

由于不同行业的收益率水平的不同以及不同行业的发展空间不一样导致了行业市盈率的差异。像高新技术行业和生物制药行业这些新兴行业由于市场前景比较广阔，市场占有率处于领先地位，产品的附加值高，市场需求广阔等特征，即使这些行业的公司股票的价格很高，但是投资者还是愿意高价买进，于是导致了这些行业的市盈率水平很高，有些公司的市盈率甚至达到了 100 倍以上或者更高，而传统行业由于市场空间不断地受到冲击，产品没有升级，附加值低，市场发展前景受到压制，即使传统行业的公司股价很低，但是投资者还是不愿意投资这类股票。在我国经济转型的当今更是如此，许多传统的行业受到国家政策的打压，市盈率相当的低，但是投资者还是对这类上市公司的投资比较谨慎。

A 股市场是由不同的行业组成的，不同行业市盈率的高低直接影响到 A 股市盈率的高低。在这些不同的行业当中，有些行业像金融、地产、钢铁、有色等传统行业对市场整体市盈率有较大的影响，而新兴行业的总市值和总收益相对较小，对市场整体市盈率的贡献较小，所以目前整个 A 股市场市盈率较低，但是在目前的经济转型背景下，A 股市场的估值要重新考虑，也许 A 股市场市盈率相对以前来说是比较的低的，但是相对未来来说投资价值还没有显现。

2. 初始市盈率

初始市盈率是指上市公司上市时的市盈率，初始市盈率反映的是上市公司首次发行时，发行价格和上期每股收益的一个比值。上市公司的股票上市流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通时，二级市场的价格往往围绕发行时的价格上下波动，如果发行时的市盈率比较高的公司股价，在以后的市场运行当中价格下降，往往会吸引投资者的注意，资金会进入到该公司，从而又使该公司的市盈率升高，所以初始市盈率较高的话会促使整个市场市盈率的提高；相反会影响市场市盈率的下降。

3. 股权结构和市场流通规模

单一股票价格的上涨是由股票的供应量决定的，就像商品价格是由供求关系决定的，商品供应量增加，商品的价格就下降；当商品的供应量减少时，则商品的价格就上涨。股票也一样，当股票供应量减少时，其价格就上涨，当股票的供应增加时，需求减少时，股价就下降。一些学者提出了“小公司效应”的理论，这个理论对我们理解市盈率投资很有帮助，这个理论是说，股票的收益率与公司的规模成反比；股票规模越大，庄家操纵该股票的难度就越大，因此该股票价格波动幅度就比较小，该股票的市盈率就比较低，而当股票规模比较小时，庄家操纵该股票就相对比较容易，股价波动就比较厉害，股票的市盈率往往就比较高。

股权结构是影响股票供应量的潜在因素，一般情况下，流通股越多，该股的市盈率越低；反之，流通股越少，市盈率越高。如今 A 股将进入全流通时代，股权结构对股票供应量的影响将逐渐消失。

4. 资产负债率

市盈率的计算牵涉两个变量，一个是股价，另一个是每股收益，所以公司的每股收益是影响市盈率高低的一个最直接的指标，而每股收益是上市公司的利润与上市公司的股本的比值。所以在公司赢利水平不变的情况下，公司的股本规模越大，则每股收益就越小，从而导致公司股票的市盈率越大；相反，股本规模越小，每股收益就大，则公司股票的市盈率就越小。公司的负债资本和权益资本存在着此消彼长的关系，如果公司的权益较高时，负债资本就越小，权益资本较低时，负债资本就越高。权益资本越小，那么公司的每股收益就会越大，于是导致股票的市盈率降低，因此，公司的资本结构在一定情况下也会影响到一个公司的市盈率水平。

二 市盈率与宏观经济变量变动比较

宏观经济变量包括国民生产总值、国民生产总值增长率、利率水平、通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货膨胀率、国际收支、货币投放与回笼、国民经济总体储蓄率、税率等，它们都会通过影响市场价格或者上市公司的收益从而影响到整体市场市盈率。

股票市场是宏观经济的重要组成部分，股票市场的变动也会引起宏观经济的变动。积极稳健的股票市场有利于市场稀缺资源的优化配置，从而促进经济的发展和增长；经济的发展和增长影响到股票市场，导致股票市场市盈率的变化，从而有可能是正向的也有可能是反向的。

（一）GDP 与市盈率走势比较

如图 4－1，左轴表示股票市盈率，右轴表示季度内国民生产总值。对比市盈率和 GDP 的变化趋势可以看出：GDP 在长期来看，其走势是向上的，随着时间的推移 GDP 逐渐向上移动，在向上的趋势上下浮动的幅度很小。而市盈率随着时间的推移，没有明显的上涨趋势，呈现出“W”形态，并且有回归均值的态势。从市盈率的走势来看，市盈率在长期当中波动的幅度较大，当市盈率长期走高时，必然会回落，当市盈率走低触底时必然会出现反弹。而且市盈率的变动出现区间性，即在某一时段出现上升，1996 年第一季度到 1999 年的第三季度，市盈率出现上涨趋势，但是在 2001 年到 2005 年之间市盈率基本上处于下降的趋势。从短期来看，市盈率与 GDP 的变动趋势刚好相反，当 GDP 在短期内增加时，市盈率在短期内减少。

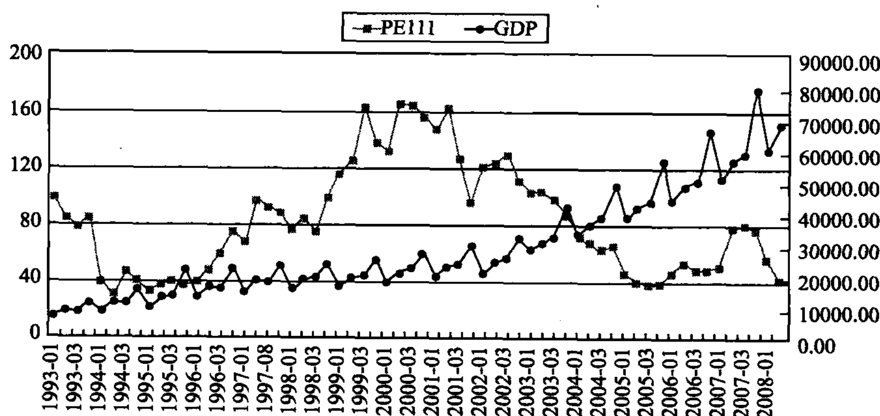


图 4－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）CPI与市盈率变化比较

在图4－2中，左轴表示股票市场的市盈率，右轴表示CPI指数，在同一图形中比较它们的变化趋势。

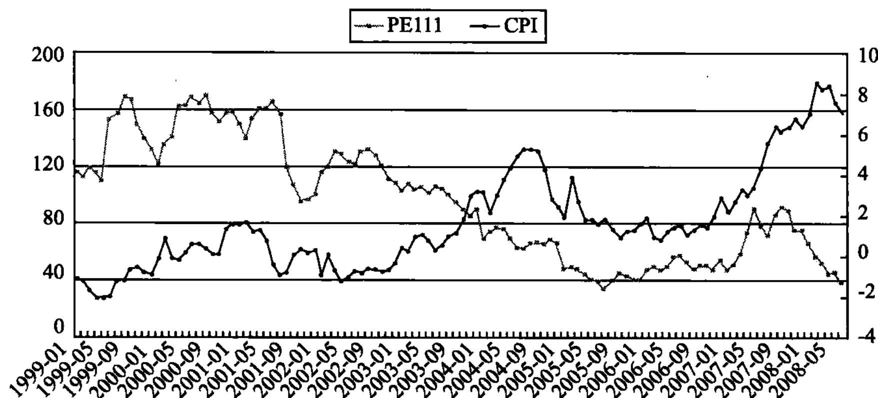


图4－2

从1999年到2008年间，CPI指数在趋势上是向上的，不过其中的变动幅度比较大。而此期间市盈率指数在一直下降，在长期来看，市盈率与CPI指数的变化趋势是反向的，当CPI达到高位时，市盈率却处于低位。

1999年1月到2001年5月，市盈率在比较高的位置上运行，基本上处于160的位置，而此时的CPI指数却在0%以下运行，很少有出现正的月份，表明当时正处于通货紧缩的状态。从2002年4月到2004年7月，CPI指数处于一个明显的上升趋势中，时间比较少，上涨的幅度却很大，是货币政策放松的结果，市盈率在此期间从130倍下降到50倍的水平。2004年8月以后，CPI指数得到控制，从5%下降到2%的水平，而此时市盈率一直处于下降的通道之中。CPI指数在以后的时间里处于上升通道中，而市盈率随之反弹之后继续下跌并不断创出新低。

从短期来看，股票市场的市盈率与CPI指数之间没有明显的趋势联系，股票市场市盈率的上涨和下跌对CPI指数的上升和下降不存在必然的放映，同时，CPI指数的上升和下降对股票市场市盈率的上涨和下跌不起推动的作用。因此，对我们投资者来说，短期投机不应该参考市盈率的指标，也就是说，市盈率指标对投机行为没有指导意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）市盈率与货币供应增量的比较

如图 4－3 所示，右轴表示货币供应增量的标度，左轴表示市盈率的尺度。需要说明的是，当货币供应增量为负时，表示当月的货币是以货币回笼为主；当货币供应增量为正时，表示当月货币是以投放为主。

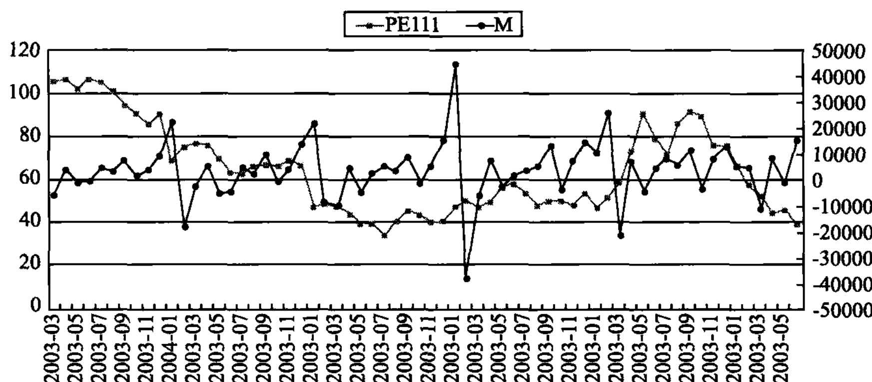


图 4－3

从图中发现，一个月的货币供应量与上月相比要么是增加要么是减少，所以，货币供应增量是围绕 0 上下波动的。但是在 0 上方比在 0 下方的次数要多，这就说明货币以投放为主，以货币回笼为辅，原因在于我国的经济快速发展必然导致商品市场交易对货币需求的增长，从而引起货币投放的增加。

货币供应增量的正负轮转表明：当货币投放时，后面时间必然会产生货币的回笼。而且货币投放量越小，则货币回笼的量也越小，多次的货币投放，必然引起后期大量的货币回笼。股票市场的市盈率和货币供应量之间没有必然的因果联系，也就是说货币供应量的增加趋势并不能带来市盈率的增加；而且货币供应量的回笼也不能表示股票市场市盈率的降低。这就说明了货币供应增量是货币政策的手段的一种，并受到货币当局的控制，而市盈率是企业经营的结果，是投资者和市场共同决定的。股票市场不是货币政策的目标，也不是中介的目标，股票市场不可能也不能成为货币政策调控的目标市场。所以在投资实践中，投资者往往认为货币政策的变动是针对股票市场的，其实这是不正确的投资思路。货币政策是调控宏观经济的手段之一，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的直接作用是针对于实体经济本身的，所以对股票市场的作用是间接的，也是很微弱的。

三 市盈率投资的思路和策略

市盈率实际上反映了投资者愿意为现阶段公司的单位赢利付出的股票对价。不同公司的市盈率为投资者提供了股票价格的可比性，市盈率的高低其实就决定了股票价格的高低，投资者为不同的市盈率而付出不同的货币。其实市盈率高低是一个定价的问题，因此市盈率的变化过程就是股票价格的发现过程。投资者在投资的过程中首先要考虑的是市盈率的高低问题，然后要预期市盈率的变化如何。那么市盈率与投资者预期之间究竟有什么关系？

市场上的投资者可以大致地分为两种，一种是理性的投资者，另一种是非理性的投资者。理性的投资者具有足够的理性，他认为股票价格不会偏离股票内在价值太远，股票价格远离股票内在价值太远时一定会回归到价值的轨道的，所以理性的投资者在对股票进行估价的时候，意识到股票市场的参与者是有限的，社会财富的增长速度也是有限的，股票价格的不断上涨，最终会吸引整个经济的流动性，作为整个经济的一部分的股票市场在这时的价格就不可能在上涨了，所以只要最后一个投资者能意识到这一点，那么他就不会高价去买进股票。同样，先前买进股票的投资者也意识到股票价格不会再涨，在他的理性之下他既不会卖出股票也不会买进股票。所以市场在理性投资者的预期之下，股票的价格就不会偏离股票价值太远，并且当股票价格上涨的速度远低于社会财富增长速度时所出现的泡沫——“理性泡沫”，这种“理性泡沫”是一种有利于市场的泡沫。在理性的投资者的预期之下，市盈率就有一个合理的区间。

如果在一个非理性的投资者市场里，投资者的投资行为都是非理性的，大多是以非理性投机为主。在股票市场信息不对称的情况下，信息灵通的智慧者消息灵通，决策要早先人一步，信息不灵通的愚笨之人跟风操作和事后接盘，这种投资者有一种“后来会有人接盘”的预期，所以愿意以很高的市盈率价格买进股票，并企图希望再以更高的价格卖出股票从而获利，这样就会推动股价的不断上涨和价格泡沫的形成。但是这种击鼓传花式的投资游戏并不能吸引市场的所有流动性，因为理性的投资者认为这种泡沫不能持续太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

久所以就不去接盘，以致那些以高价买进的股票的投资者，最后却不能以更高的价格卖出自己的股票，这种“笨蛋”就成为了最后的输家。所以在这种非理性的投资者的市场里，股票的定价是一种预期博弈的过程，股票的市盈率完全取决于投资者的预期，投资者预期的对象不是股票的真实价值，即市盈率的高低，而是其他投资者的预期大小。

这两种投资者的预期在投资实践当中表现得非常突出，理性的投资者的预期对股价的影响是有限的，也就是说理性的投资者在综合考虑公司的基本面之后再决定选择合适的市盈率是否进行投资。而非理性的投资者投资股票不是以公司市盈率为参考标准，而是在考虑其他投资者的预期，从而导致股票价格脱离价值的非理性运动。

投资者在利用市盈率进行投资时必须考虑到公司市盈率的高低以及股票市盈率的决定因素是什么？首先我们必须了解市盈率的意义是什么。

个股市盈率是每股市价与每股收益的比值，用公式表示为 P/E。市盈率的倒数 E/P 叫做市价收益率，市价收益率是购买股票当时的投资回报率。从市盈率和市价收益率的定义来看，市盈率和市价收益率呈相反的变动关系，是一种倒数关系，也就是说，市盈率越高，市价收益率就越低，市盈率越低，市价收益率就越高。

我们可以从另一种角度去理解这两个指标，市盈率可以看做是股票价格收益率，即股价收益率，而市价收益率可以看做是投资回报率。很明显，股价收益率具有短期的吸引力，而投资回报率是长期投资所得到的回报。它们之间的关系有两个方面：一是当市盈率较高时，投资回报率就较低，所以从这个角度来说，市盈率的高低反映了投资者预期回报率的大小；二是市盈率越高，投资者持有的股票的风险就越大，那么投资者要求的投资回报率就高。高市盈率的股票具有较高的风险，但是却具有较低的当前投资回报率。为什么会存在这种情况？

市盈率越高，投资回报率越低，而投资回报率（E/P）只反映了目前状况下的投资回报率。投资者购买高市盈率的股票的原因是预期公司未来能有较高的每股赢利，到那时市盈率就会下降，收益率会上升，这样投资者就得到了较高的投资回报。市盈率越高，说明投资者对公司利润增长的预期越高。反过来，如果投资者预期公司的未来利润增长率较高，就愿意为获得这种未来增长所带来的收益支付较高的现时价格，于是就表现为较高的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈率。

由于市盈率是由股票价格和每股赢利共同决定的，在这两个决定市盈率的要素当中，股票价格比每股赢利的不确定性要大得多，所以，市盈率的变化总是由股票价格的变化所引起，在考量市盈率的变化当中主要考虑的是股票价格的变化原因。股票价格是围绕内在价值而波动，股票价值是基于公司未来赢利能力。股利越高，成长性越大，股票就越有价值。但是作为股票价值的决定因素的公司成长性是不可预知的，只是对未来的一种预测。而且公司成长性的时间也不可预知，所以这些因素的不可预知导致了股票内在价值的不确定性，因此市盈率也存在不确定性。

虽然股票价格和市盈率具有不确定性，但是可以从以下几个方面去把握股票价格和市盈率的准确变动方向。

（一）投资公司成长性

公司成长性是股票内在价值的重要因素，它是影响股票价格和市盈率的主要因素。上市公司的赢利增长率越高，而且增长率的持续时间也越长的话，投资者就越愿意为公司的股票支付较高的价格。一般来说，公司未来的增长率是不可预知的，对于不可预知的上市公司的增长率，投资者的预期就决定了股票价格的变化，因此投资者对公司增长率的预期越高，公司股票的市盈率就会越高。

随着我国经济发展方式的转变，传统行业和新兴行业已经出现了明显的分化，政府对传统的高消耗、高污染、低效率的行业进行产业升级和改造，很明显这些行业的预期增长率是比较确定的，它们会迟早被市场所淘汰。所以这些行业的市盈率不会很高，公司的内在价值决定了其价格的低廉，投资收益很低。像目前国家需要淘汰高污染、高消耗、低附加值的朝阳产业如水泥、钢铁、煤炭、化工等行业的未来公司的增长率将会出现下降，市盈率会降低。而我国政府支持的新兴产业和行业，比如新能源、新材料、生物制药、海洋工程、信息技术等高新技术和高附加值的产业得到了国家政策的大力支持。行业公司未来的成长性是很大的，所以目前创业板和中小板的一些上市公司的股票价格一直处于高位，公司的市盈率都很高，相对于传统行业公司的市盈率很低来说，投资者愿意出高价购买高成长性的公司股价而不愿意购买低廉的传统行业的股票。

宝钢股份（600019）主营业务是钢铁制造和钢铁销售，日线图如图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4-4，宝钢股份以前是宝山钢铁公司，旧名是上海宝山钢铁总厂；1998 年 11 月 17 日，宝山公司吸收合并上海冶金控股公司和上海梅山有限公司，并更名为上海宝钢集团公司。宝钢股份是全流通的上市公司，其流通股份达到了 175 亿股，截至 2011 年 9 月 5 日，宝钢股份的股价是 5.23 元，动态市盈率为 9.0 倍。从宝钢股份的周 K 线上看，从 2009 年 8 月开始，经过 2008 年 11 月以后的大幅度反弹之后就进入了慢慢熊市之中，从周 K 线上看，价格的新低不断出现，股票的市盈率不断创出新低，究其原因，虽然宝钢股份是钢铁板块的龙头企业，产品质量也具有很强的竞争力，但是作为朝阳产业的一个上市公司不可避免地受到经济周期变动的影响，原材料价格的大幅度上涨，下游产品需求受到压制，再加上国家对钢铁高消耗行业的兼并重组，产业升级的要求，这些内外因素导致了宝钢股份股价和市盈率的低下。当前 9 倍的市盈率对应的投资回报率是很高的，由于行业的成长性不太理想，当前很高的投资回报率在未来时间里只能对应着较低的投资回报率，所以在 K 线图形上表现出的是投资者不断地抛售该股的股票。

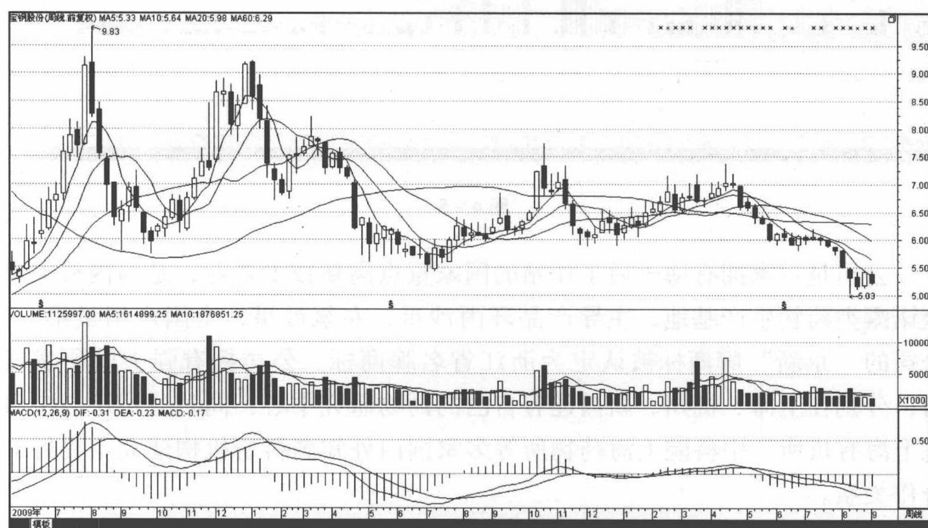


图 4-4

京新药业（002020）是医药制造行业的小市值上市公司，总股本只有 1.02 亿股，流通股只有 7675 万股，公司自 2004 年 7 月 15 日上市以来其股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价一直处于增长态势，如图 4－5 所示，不管大盘和宏观经济如何变化和动荡，其股价一直比较坚挺，投资者的投资预期还在上涨。该公司从上市时的市盈率只有 19.8 倍，到现在市盈率达到了 68.4 倍，股价的上涨幅度远远低于利润的增长速度从而导致了市盈率的增大。这是价值投资的反应。在同一时期，它与宝钢股份相比是一种截然不同的处境，这里关键是该公司成长性的体现。

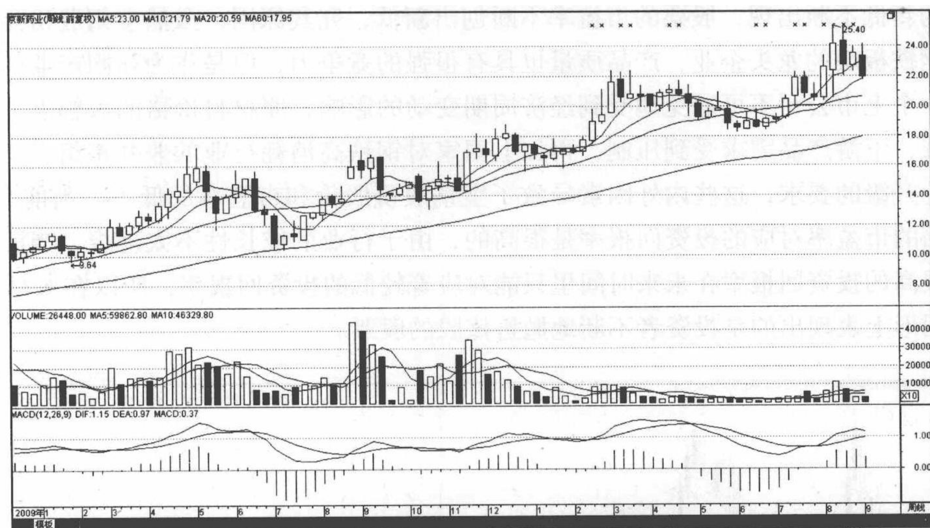


图 4－5

公司是一家拥有博士后工作站的国家重点高新技术企业，是国内最大氟喹诺酮类药物生产基地，主导产品环丙沙星、左氟沙星，全国产销量第一。公司的“京新”牌商标被认定为浙江省名牌商标。公司拥有强大的研发能力，分别在上海、杭州、新昌建有自己的药物研究中心；同时公司还与中科院上海有机所、中科院上海药物所等多家国内外知名科研机构建立了良好的合作关系。

公司还拥有国内最大氟喹诺酮类药物生产基地，是我国喹诺酮类原料药行业的龙头企业，主导产品包括抗感染药物和心脑血管类药物，经过多年的医药化工工艺技术积累，形成了一批核心技术骨干，具有持续的工艺、技术创新能力。目前公司喹诺酮类原料药生产技术经济指标及生产成本在国内外市场中具有较强的竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生物医药行业是国家“十二五”规划的七大新兴行业之一，该行业的发展前景非常广阔。企业的研发能力和实力是其他企业无法比的，因此其产品具有很强的市场竞争能力。所有这些都说明了该企业的成长性相当的不错，反映在二级市场上，从周K线图形上看，从公司上市以来，投资者对公司成长性的投资预期越来越强，所以市盈率从发行的19.8倍上升到现在的68.4倍，未来的上涨空间还有很大，可能配股以后又会出现一波填权的行情，2011年9月5日的股价是22元，虽然大盘系统性下跌幅度很大，但是由于公司高成长性的支撑导致该股股价一直处于较高的位置，风险并不很大，投资者可以中长线关注。

（二）期待公司股利分配

股利是投资者获得收益的一个重要途径，投资上市公司的目的之一就是要获得必要的股利收入。虽然股利分配不能给公司价值带来任何实际性的影响，但是投资者还是希望能获得较高的股利收入。如果投资一个公司获得的股利越多，投资者就愿意为股票支付较高的股票价格。所以，市场预期公司能带给投资者较高的每股股利的话，股票市场的价格就会较高，这就说明预期股利支付与股票的市盈率是成正比的。

富春环保（002479）主营业务是电力供应，是新能源发电行业的上市公司，2010年9月21日上市流通，每股发行价为25.80元，发行时的市盈率为73.7倍。2008年的净利润是6782万元，2009年的利润是9179万元，2010年的净利润达到了1.38亿元，2008年到2010年三年间每年的净利润增长率都超过30%以上。每股未分配利润2008年是0.38元，2009年是0.71元，2010年是1.10元，该股利润的高速增长，投资者给予了公司很高的股票价格，所以上市时股价很高，市盈率也很高。2010年9月21日上市时公司的总股本是2.14亿股，流通股为4320万股，2010年的未分配利润是每股1.1元，也就是说公司有2.35亿元的利润没有分配，在这种情况下，公司2011年第一季度高送转的可能性相当的大。

公司是新能源发电的上市公司，垃圾发电是清洁能源，这对投资者来说是一个全新的投资概念，再加上公司的利润增长迅速，所以在二级市场上，如图4-6，2011年1月4日，股价强势一字涨停，笔者本人也组织了一些投资者在股价回调到补缺口的附近即36元重仓介入，3月9日高送转日，笔者和一些投资者客户全仓出局，在不到30个交易日里，股价从36元涨到51

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，获利达到40%以上。

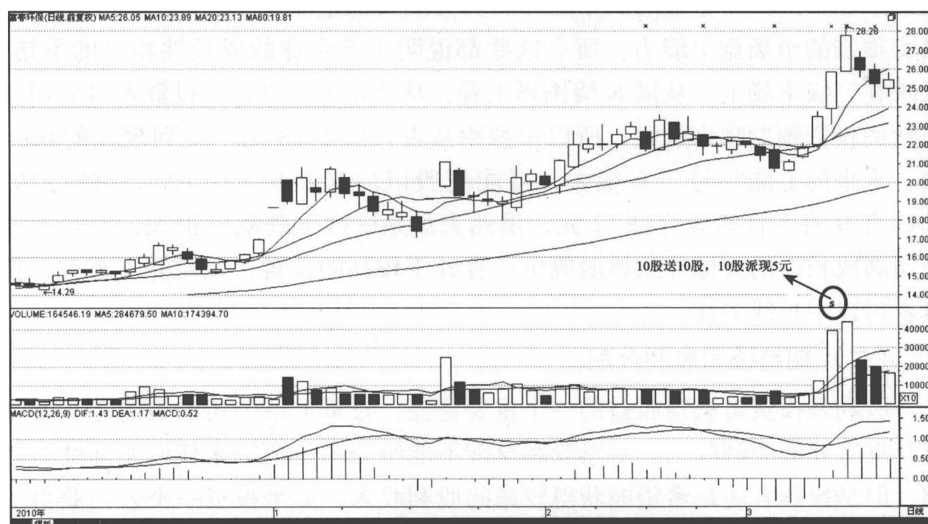


图4-6

分股对投资者来说诱惑是相当大的，买10股送10股，也就是说，投资者如果有10000股在里面，那么分股以后就变成了20000股，这在投资者心里会产生很大的吸引力，其实分股并不能给投资者带来真正的价值增长，只是股本增大而已，而实际上股价要下降一半，但是除了分股以外，还派发了现金，相当于每股0.5元，先派发现金再配股，所以公司将1.07亿元的现金派发给了股东，故这次利润分配的力度是比较大的，那么股价下跌就成为必然的了，因此笔者和客户获利出局是明智的。

从市盈率的变化来看，由于分股以后，总股本的扩大导致了下降，因为一股拆分为两股，而股价没有股本扩大得快，所以市盈率就下降了，市盈率的下降引起投资者的投资预期下降，资金逐渐撤离了市场，从而公司的股价从高送配以后发生了逆转，一直处于下降趋势之中。

公司股利的分配目的就是要从公司里拿出一定的现金来分配给投资者，使投资者对公司的股利分配有一个预期，从而坚信对公司的长期投资。而公司分配股利是希望尽量少花公司的现金来满足投资者的需要，方法就是不断地进行配股，从而使投资者继续持股和增加资金的投入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图4-7中恒集团（600252），从2009年6月12日的分配方案来看，每10股送2股，每10股派现金0.15元，派发的现金只有326万元，每10股送2股股本增加到2.6亿股。2010年8月30日送配方案是每10股送10股，每10股派发现金0.25元，本次派发现金为682万元，股本增加到5.45亿股。2011年6月23日送配方案是每10股送10股，每10股派现金0.65元，派发现金3547万元，股本增加到10.9亿股。

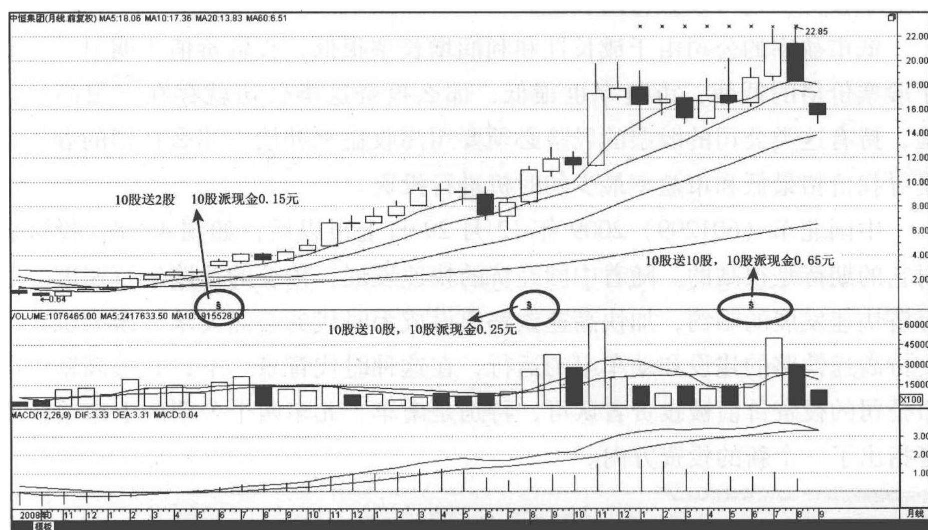


图4-7

中恒集团在两年时间里实施了三次股利分配方案，每次分配都是以配股的形式为主，现金派发的数量比较少，三次共派发现金只有4549万元，而股本却增加了4.8倍。在股价继续保持高位的条件下，股票的市盈率却下降到原来的20%。如果公司的利润增长没有保持高速增长，则投资价值明显减少。从月K线可以看出，第三次分配方案实施以后，股价从高位滑落，而公司的利润也出现了滑坡，到目前为止，利润出现了亏损，市盈率下降，公司的投资价值荡然无存。公司出现亏损以后，投资者对股利分配的预期减少，市盈率降低，投资者只会撤出资金，从而导致股价的大幅度下挫。

（三）提高预期风险

对理性的投资者而言，承担的风险必须要获得相应的收益，即高风险对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应着高收益。风险越低，则收益也就越低。在投资收益一定的情况下，最初购买股票付出的价格就应该较低。所以持有股票的风险与投资者要求的收益率是成正比的，而与股票价格成反比的。股票的预期风险越高，投资者愿意支付的价格就越低，公司股票的市盈率与预期风险是成反比的。也就是说，要获得高收益必须付出高风险，而高风险的股票可以获得高收益，其实高收益对应着低市盈率，因此低市盈率对应着高风险，持有价格低廉的股票虽然市盈率较低但是可以获得高收益。

低市盈率的公司由于成长性和利润增长率很低，投资价值不明显，导致了股票价格的低廉，市盈率也很低，那么投资这类公司就存在着很高的风险，持有这类公司的股票的风险必须要用高收益来补偿，那么补偿的办法就是寻找价格最低和市盈率最少的时机进行投资。

中国北车（601299）2009 年 12 月 29 日上市以后，如图 4－8，投资者对它的期待是很高的。随着中国经济的快速发展，传统的铁路运行速度受到经济快速发展的制约，加快高速铁路建设成为时代的必然要求，国家也大力支持高速铁路的建设和动车组的运行，在这种时代背景之下，有关高铁的上市公司的投资价值被投资者认可，特别是南车、北车两个公司的上市给投资者指出了一个新的投资方向。

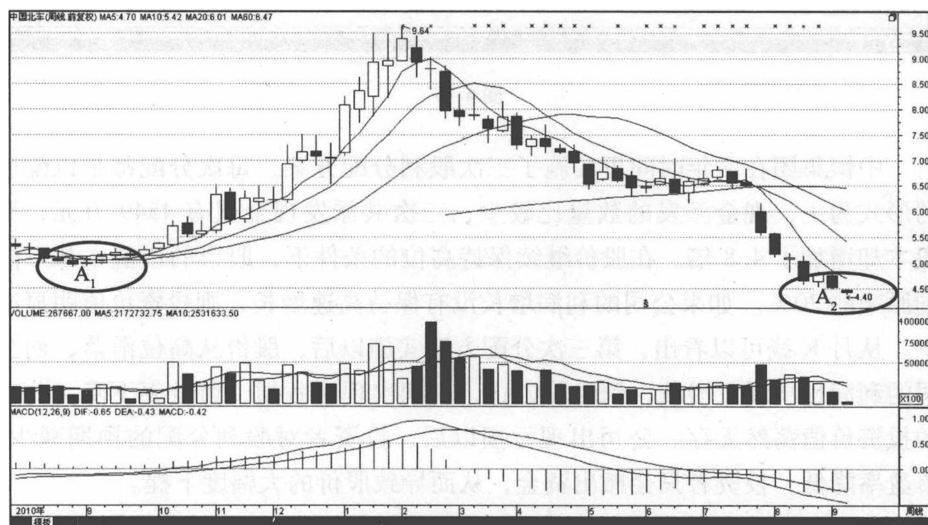


图 4－8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国北车上市时的发行价格是5.56元，市盈率为49.2倍。但是作为一个新兴的投资标的，未来的不确定性还很多，也就是说预期的风险还是很大的，因此上市后不久，持有此公司股票的高风险性必然导致市盈率的下降，使公司的股价跌到阶段性的底部时才能显现高收益的预期，所以从发行后第三天的最高价6.19元跌到4.53元的阶段性的低点，投资者对未来预期的最大风险从此时开始得到补偿。8个月之后，从2010年5月开始到2011年1月，投资者对公司的预期风险全部得到了补偿，股价从A_1区域的4.53元增长到了9.64元，涨幅达到了112%，可谓是高风险高收益，可以说高铁制造行业的风险还是很大的。

2011年7月23日之前公司的股价一直处于盘整的阶段，高铁动车组的运行非常顺利，公司的预期风险不大，导致了预期收益也不高，因此市盈率不会下降，股票价格不会再次出现前期的低点。但是“7·23”事故一发生，公司的预期风险突然增加，高铁动车组运行的安全问题导致了与此有关的上市公司的技术的可信赖度，从而使公司未来的预期风险大大增加。那么公司的预期风险增加，持有该公司股票的风险很大，如果要持有该公司的股票，必定要冒很大的风险，由于风险跟收益成正比，所以在时间的选择上，股票价格一定要处于很低的位置，市盈率也很低，可以肯定，公司的股价一定会比原来的低点更低才有机会。截至2011年9月5日，该股股价跌至A_2区域，最低跌至4.42元，比原来的低点4.53元只低了0.1元，也就是说低价格的高收益时点还没有到来，即还有新低出现。

（四）低市场利率的机会

市场利率与股票市场的价格是成反比的，当市场利率升高时，股市的价格就较低，市盈率也较低，投资回报率较高。由于投资者的投资渠道是多种多样的，在市场利率水平提高的情况下，投资者可以购买债券，获取较高的利息收益，在套利机制的作用下，股票市场的必要回报率也就会随之上升，股票价格会下跌。市场市盈率降低时投资者可以进入股市操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 价值投资

一 巴菲特的价值投资理念

巴菲特是当今世界上最伟大的股票投资家，他的投资哲学、选股原则、估值方法和投资策略成为世界投资者拜读的“圣经”。巴菲特的投资理论与一般投资者的投资思路不同：巴菲特投资理论关注的核心在于企业成长的本质。巴菲特投资理论的核心内容包括以下几个方面。

（一）股票收益率的提高是通过企业净资产收益率的增长实现的

巴菲特认为，企业净资产收益率直接反映了企业为股东创造价值的能力，也是企业经营状况最核心的指标之一。分析师和机构投资者如果太关注公司净利润增长率而忽视净资产收益率的增长其实是一个误区，如果公司的净资产收益率增长率很低的话，投资者宁愿把资金投入到收益相对比较稳定和风险比较小的债券和房地产上面，也不愿意把资金投入到该公司的股票上面。所以巴菲特特别重视一个企业的净资产收益率的增长问题。这是他的投资理论的核心之一。

（二）选择合适的公司负债率进行投资

公司的负债率是影响公司股票收益率的一个很重要的因素。公司负债率过高，会引起公司财务风险的加大；公司负债率过低，资产使用效率低，股票的收益率可能也低，所以过高和过低的公司负债率都不是好的投资标的，而是要选择负债率合理的上市公司进行投资。而且各个行业的负债率水平不一样，也要对不同行业的公司的负债率进行分析。

（三）投资持续增长现金流的上市公司

持续增长的现金流是判断一个公司好坏的重要标准。巴菲特认为评估一个企业价值大小的指标，使用未来现金流折现的方法是目前最广泛、理论最健全的方法。企业现金流量的大小在一定程度上反映了企业经营情况的好坏和是否持续赢利的情况。现金流量大，企业的经营状况良好，企业持续赢利的可能性很强，企业的现金流量小则反映了企业的不良经营情况和有可能出现资金的不连续的风险。但是对于一些特殊的行业和成长阶段的公司，较差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现金流量可能是企业高速发展的结果，而不是企业经营风险所导致的。

（四）长期投资成长性的优秀企业

巴菲特是奉行长期投资策略的投资家。巴菲特认为，没有人能真正地预测到短期股市波动的走势，使用长期投资的策略可以避免短期股市的波动。他说："如果你没有持有一种股票10年的准备，那么连十分钟都不要持有这种股票。"他认为，当公司股票被市场严重低估的时候应该大量地买进它，并长期地持有它。然而现在很多投资者都在倡导长期投资的策略，但是在实际投资实践过程中并不是真正的巴菲特式的长期投资。在市场发生短期波动时投资者包括一些机构投资者都拒绝不了波动的诱惑，从而在市场波动过程中寻找短期收益，导致了股市的波动性。

（五）用"特许经营权"衡量公司的价值

巴菲特对价值投资理论的最大贡献就是把特许经营权作为衡量一个企业价值的重要标准。巴菲特认为，具有特许经营权的公司就相当于增加了一层强大的安全边际保护。具有特许经营权的公司几乎没有竞争对手，经营环境宽松，没有比较接近的替代产品，具有自主的定价能力。同时，这类公司的毛利率通常特别高，发展稳定且可持续性强，基本面变坏的概率远小于普通的企业，只要具有一定的成长性，就能成为很好的投资标的对象。拥有特许经营权并不一定成为优秀的企业，但是拥有特许经营权的公司大部分都是很好的投资对象。

（六）寻找可持续发展的好企业

巴菲特建议，投资者不应该只注重公司财务数据本身好的一面，而是要找出数据背后的真实情况。只有清楚了解企业的竞争优势在哪里并找出形成优势的内在原因是什么，才能真正发现可持续发展的好企业。一旦发现这种好的企业，投资者应该以企业主的心态进行投资。好的可持续的企业是有，这里就要求投资者要擦亮眼睛从财务数据当中发现一些端倪。

二 公司财务指标的价值判断

企业经营和财务状况的好坏最终反映在上市公司的财务报表上，投资者对公司经营情况基本上是从财务报表上了解的，很少有投资者去实地考察一个公司，因为这要花很多的时间和精力。可能仅有机构投资者才有这样的条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件去实地考察一个公司。基于这种情况，投资者如何去阅读上市公司的财务报表，并从财务报表上发现公司的投资价值呢?

财务报表是上市公司经营和财务状况的综合反映，也是评价上市公司股票质量的主要依据，因此，财务报表影响着股票市场中上市公司股票收益的表现。从短期来看，股票收益率和企业业绩、财务状况之间没有直接的关系，只是到了财务数据公布的前一段时间，股票价格由于投机行为而产生一些与业绩相反的波动。从长期来看，股票的价格与公司的业绩、企业效益、优良的财务表现有直接的正向关系。股票价格是公司业绩和企业效益价值的直接体现。为了更好地评价企业的投资价值，从企业的经营和财务状况的一些指标来进行分析，并提供一些具体的实例以帮助理解财务指标在实践操作中的应用。

(一) 赢利能力指标及应用

赢利能力是企业获得利润的能力。企业利润是企业和利益相关者十分关心的焦点问题。利润不但是投资者获取超额投资收益、债权人收取本息的保障以及政府进行宏观调控的重要资金来源，也是企业经营者和管理者绩效的重要体现。特别是上市公司的赢利能力大小直接决定着投资者投资行为决策的重要依据。在实践过程中，投资者对上市公司财务指标的分析就显得十分重要了，但是大多投资者对公司财务指标的分析不是很清楚，更谈不上专业了，这里就影响企业赢利能力的财务指标进行分析并提供相应的投资标的进行举例。

赢利能力的指标有三个：每股收益、净资产收益率和主营业务利润率。这三个指标对企业赢利能力的作用是正向的，即只要其中一个指标增加，则企业的赢利能力就增加。把这三个指标的定义用表格的形式表现出来，以便于读者比较和综合地理解它们。

表 4－1

每股收益	净利润/（期末）总股本
净资产收益率	净利润/（期末）净资产
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入

每股收益反映的是每股所拥有的净利润，它是公司的净利润总额除以公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的总股本所得到的值，这个值的大小直接反映了公司的赢利能力的强弱。由于公司的总股本很难变化，基本上固定不变，除了配股增发之外，公司的净利润越大，那么每股的收益就越高。所以每股赢利是衡量公司赢利水平的重要指标。它能够横向地比较不同上市公司的赢利水平，并比较它们股价的高低，从而得出正确的投资策略。在股市行情当中，每个上市公司的行情信息栏中都有收益一栏，从显示的收益数据我们可以看出上市公司每个季度的赢利情况。它可以与市盈率指标一起进行投资的判断和决策。

净资产收益率是公司的净利润和公司期末净资产的比值。净资产收益率反映了上市公司给股东带来投资回报的大小，是衡量上市公司赢利能力的重要指标。净资产收益率越高，说明投资带来的收益就越高；净资产收益率越低，说明企业所有者权益的获利能力就越弱。所以它为许多投资者和管理层高度重视，特别是没有全流通的上市公司的净资产收益率对非流通股的影响是很大的，而非流通股的持有者基本上是一些机构投资者，所以净资产收益率对非流通股的股权收益率有着很大的影响和期待。

主营业务利润率指标是主营业务利润与主营业务收入的比值。它表明了企业每单位主营业务收入能带来多少的主营业务利润，反映了企业主营业务的赢利能力，是评价企业经营效益的主要指标。

判断企业的赢利能力可以用上面三个指标进行综合的判定，这样才能更好地全面地反映出企业的赢利能力如何。下面举一个例子来进行说明，赢利能力对上市公司股价的影响。

罗莱家纺（002293）是纺织行业的次新股，2009 年 9 月 10 日上市。罗莱品牌占主营业务收入比例为77.4%，其他行业占主营业务的22.6%。它生产的产品基本上是家用的床上用品，出口的比例很小，基本上在国内销售，所以从人民币升值的角度来说，人民币升值对它的影响不是很大，或者很小。经济环境对该股的冲击很小，反而在经济不景气的环境下带来了发展的机会。

罗莱家纺自 2009 年上市以来，企业的赢利能力不断增强，从净利润总额来看，2009 年为 1.9 亿元，2010 年为 2.8 亿元，2011 年上半年为 1.8 亿元，2011 年全年有望突破 3.6 亿元或者更高。净利润的增长速度是很大的。从赢利能力的三个指标来看，每股收益 2010 年 9 月为 1.02 元，2010 年 12 月 31 日为 1.49 元，2010 年全年的每股收益达到了 1.49 元的价格。2011 年一季度，企业为了储备原材料和销售旺季的过去对企业利润有一点影响，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是也达到了每股0.63元，第二季度也有0.53元每股，按照这样的增长速度全年可以达到每股2元以上。

从净资产收益率和主营业务收益率两个指标来看，2008年到2011年6月30日，这两个指标的增长速度是非常快的，所有者权益的投资回报指标净资产收益率从2009年到现在每年都在10%以上，远远超过当期的市场利率，投资回报是很大的，也是值得的。主营业务利润收益率三年时间里都在15%左右变动，说明公司的经营效益很突出，各项指出合情合理，企业管理效益很不错。

表4-2

日期 / 财务指标	2011-06-30	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
主营业务收入（万元）	100324.61	181881.46	114530.68	92042.79
主营业务利润（万元）	—	—	—	—
经营费用（万元）	19013.18	34228.39	20104.69	14007.07
管理费用（万元）	5293.06	7662.49	5452.91	5309.90
财务费用（万元）	-733.58	-1901.28	-102.03	166.11
三项费用增长率（%）	54.99	57.10	30.65	31.43
营业利润（万元）	16476.17	27240.50	18948.67	14081.30
投资收益（万元）	—	—	—	0.30
补贴收入（万元）	—	—	—	—
营业外收支净额（万元）	2295.57	1078.65	744.24	-38.89
利润总额（万元）	18771.74	28319.15	19692.91	14042.41
所得税（万元）	2528.19	7136.58	4889.62	2640.68
净利润（万元）	16243.55	20970.53	14650.33	11305.24
销售毛利率（%）	40.82	37.80	39.10	37.42
主营业务利润率（%）	16.42	14.97	16.54	15.29
净资产收益率（%）	11.29	14.51	10.96	36.35
财务指标（单位）	2011-06-30	2011-03-31	2010-12-31	2010-09-30
每股收益（元）	1.1600	0.6300	1.4900	1.0200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过以上三个赢利能力指标的具体分析以后，罗莱家纺的投资价值很明显，很值得投资者的长期投资，反映在二级市场上已经很明显了，如图 4－9，从该公司的周 K 线图看到，从 2009 年 9 月 10 日上市以来，发行价是 27.16 元，开始第一天股价就上升到最高的 38.18 元，市场经过不到一个月的调整，调整到 28.68 元以后，股价就进入了长达 2 年的大牛市，截至 2011 年 9 月 6 日股价已经达到了 88.10 元，从 28.68 元到 88.10 元股价已经涨了三倍多，期间还分了两次红利共每股 2.12 元。加上每股分配利润其实股价相当于 90.2 元了。罗莱家纺能有这么好的表现，并成为经济大变动周期中的大黑马的根源是企业赢利能力相当的强。

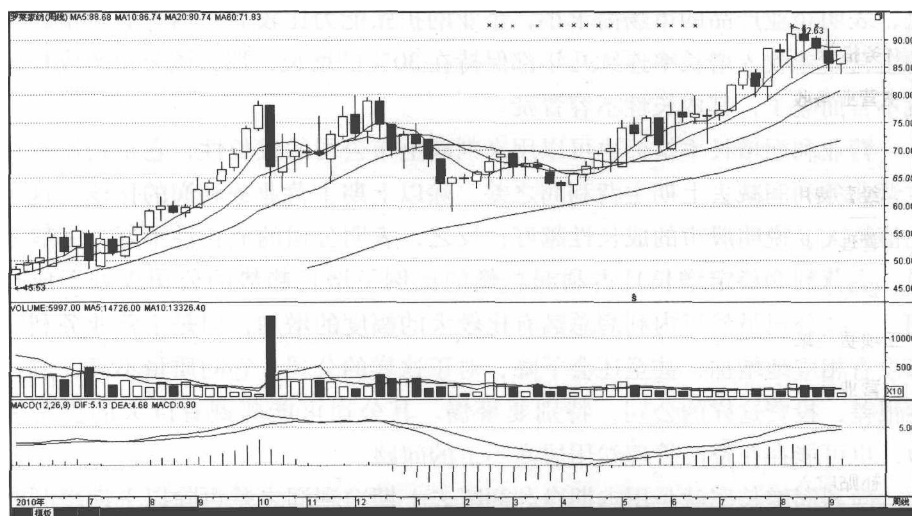


图 4－9

（二）企业成长能力指标及应用

投资企业的成长性是价值投资的重要体现，也是巴菲特价值投资的核心内容。分析企业成长能力不但是价值投资的重要组成部分，而且也能说明企业长远发展能力和企业未来生产经营实力。评价企业成长能力的主要指标有主营业务增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标。

下面具体分析这三个指标的定义和投资思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-3

主营业务增长率	（本期主营收入－上期主营收入）/上期主营收入
营业利润增长率	（本期营业利润－上期营业利润）/上期营业利润
净利润增长率	（本期净利润－上期净利润）/上期净利润

主营业务增长率，是只用本期的主营业务收入减去上期主营业务收入的差再除以上期主营业务收入所得的比值。主营业务增长率指标是反映企业成长能力的指标，通常具有成长性好的公司多数都是主营业务很突出、经营项目比较单一的公司。主营业务增长率能很好地反映企业的成长性表现在主营业务增长率高的话，表明公司产品的市场需求就大，业务扩张能力就强；反之，表明企业产品的市场需求小，企业的扩张能力比较弱。当一家上市公司的主营业务收入增长率连续几年都保持在30%的增长，那么该公司的成长性就不言而喻了，其成长性不容置疑。

营业利润增长率指标也可以用来判断上市公司的成长性，它是指用本期主营业务利润减去上期主营利润之差再除以上期主营业务利润的比值。这个比值越大，说明股市的成长性越好；反之，表明公司的成长性不好。一般来说，主营利润稳定增长且占利润总额的比例呈增长趋势的公司正处于成长期。一些公司虽然年内利润总额有比较大的幅度的增加，但是主营业务利润却没有相应地增加，甚至还会下降，对于这样的公司，它的质量不高，成长性很差，投资这样的公司，特别要警惕。其公司可能蕴藏着巨大的投资风险，也可能存在资产管理费用居高不下的问题。

净利润增长率就是用本期净利润减去上期净利润之差再除以上期净利润所得到的比值。净利润是公司经营业绩的最终结果。净利润的增长是公司成长性的基本特征，净利润增幅较大表明公司的经营业绩突出，市场竞争能力强；反之，净利润增长幅度小甚至出现负增长那根本谈不上具有成长性。

公司的成长性是价值投资的突出表现，投资公司的成长性一定要树立长期投资的思想，要忽略股价短期波动的诱惑。下面通过一些具体的上市公司的有关成长性的财务指标来分析企业的投资价值。

久联发展（002037）的财务数据如下表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-4

【经营与发展能力】 单位:%

财务指标 \ 日期	2011-06-30	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
存货周转率	6.35	11.01	10.32	9.57
应收账款周转率	3.09	8.34	10.58	8.62
总资产周转率	0.50	0.99	1.04	0.99
主营业务收入增长率	92.05	33.86	35.54	31.22
营业利润增长率	79.64	31.95	103.20	0.98
税后利润增长率	99.65	48.48	138.55	-19.08
净资产增长率	6.80	19.51	15.15	8.27
总资产增长率	26.15	42.76	38.41	18.28

【主要财务指标】

指标 \ 日期	2011-06-30	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
净利润（万元）	7655.11	11250.61	7576.92	3176.15
净利润增长率（%）	99.65	48.48	138.55	-19.08
净资产收益率（%）	11.01	17.28	13.91	6.71
资产负债比率（%）	63.96	57.26	48.08	38.58
净利润现金含量（%）	-66.95	10.19	-2.52	268.30

久联发展（002037）是属于专用化学产品制造业，注册地址设立在贵阳市高新技术开发区新天园区。主营产品是民爆产品生产，占全部业务的62%，工程施工占全部业务的37%，看起来公司的主营业务不单一，其实这两个业务是紧紧联系在一起的，我们完全可以把它们认为都是主营业务。公司地处贵阳市，山岩遍地都是，今后贵州省的工程施工项目会相当的多，从这一点来看，未来公司的利润增长是可期的。

打开该公司基本资料的财务窗口发现，从企业成长性主营业务收入增长率指标来看，2008 年度是 31%，2009 年是 35%，2010 年是 33%，2011 年上半年为 92%，2008 年到 2010 年三年中每年的主营业务收入增长率都在 30% 以上，由此可以完全确定久联发展这个公司是一个成长性很好的上市公司，那么投资者根据这一点就可以进行投资，从 2011 年上半年的主营业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入增长率来看，增长率达到了92%的高值。这是公司成长性的突出表现，未来的成长性依然存在。

营业利润增长率2008年只有0.98%，基数很小，到2009年时就达到了103.2%，成长性立即得到体现，2010年为31%有所下降，到2011年上半年达到了79.64%，公司的成长性表现得很稳定。而且公司的经营效率还是很高的。管理水平和管理能力具有很突出的特色。这一点从净利润增长率的变动可以很清楚地发现。净利润从2009年开始，其增长率的变化速度远远大于主营业务收入增长率，每年的净利润增长率都在48%以上，2009年达到了138.55%，2011年更好，上半年已经达到了99.65%，年底有可能突破200%。而且净利润的绝对总量还不少，2011年上半年已经达到了7655万元，不但增长率很高，而且绝对数很大。

通过分析成长性的三个指标发现久联发展的成长性很突出，很值得价值投资。事实也是如此，二级市场上其股价的走势很坚挺，如图4－10，投资者如果在2008年大盘触底的10月底进入该公司，当时的价格是3元左右（前复权），到2011年9月7日止该股的价格是23.10元，三年时间不到，股价涨了近8倍，在A股市场中是很难找到这么好的成长性的公司的。

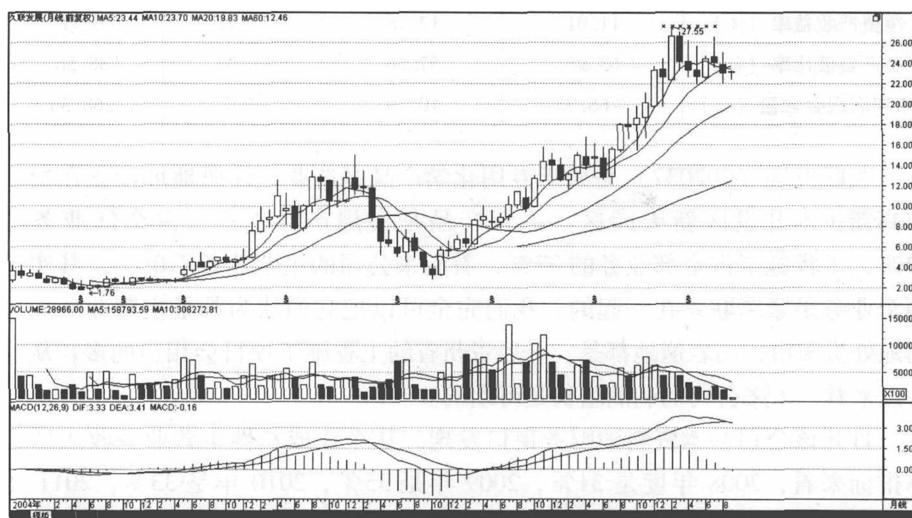


图4－10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）股本扩张能力及操作策略

上市公司股本扩张能力的大小对投资者来说是一个极大的诱惑，上市公司的股本扩张以后股价往往会有填权的预期，不管企业的股本扩张有多大，其填权以后的价格比原来的价格要高得多，企业的股本扩张对企业来说没有任何的利润支持和资产的收入，投资者也没有任何的资产的升值和减值的损失，公司的股本扩张能力的大小可以反映一个企业对股东和资产所有者的责任感的大小。

判断股本扩张能力的指标有三个：每股净资产、每股公积金和每股未分配利润，这三个指标与股本扩展能力都是成正比例的，也就是说，这三个指标的增加都会引起股本扩张能力的增大，三个指标值的减少都会引起股本扩张能力的减弱。我们同样可以用一个表格来表示这三个指标的计算公式，以便于比较。

表 4－5

每股净资产	期末净资产/期末总股本
每股公积金	期末资本公积金/期末总股本
每股未分配利润	期末未分配利润/期末总股本

每股净资产是指股东权益和总股本数的比值。这一指标反映了每股股票所拥有的资产现值。现在上市公司基本上是全流通股份，即使现在还有非流通股，但是不久的将来全流通时代必将到来，因此每股净资产对投资者判断一个企业的投资价值非常重要。一般来说，每股净资产越高，股东拥有的资产现值就越多；每股净资产越少，股东拥有的资产现值就越少。所以，通常来说，每股净资产越高越好。

每股公积金就是公积金总量除以股票总股数。公积金是公司的“最后储备”，它既是公司未来扩张的物质基础，也是股东未来转赠红股的希望所在。从现实的情况来看，资本公积金越大的上市公司的股本扩张能力越大，在投资操作当中，往往要根据公司每股公积金的大小来判断公司的股本扩张能力，特别是该公司有很长一段时间没有分红配股时，这种判断更为准确。

每股未分配利润是反映一个企业转赠股本的能力，即公司高送配的能力，特别是现金的派发是从每股未分配利润来的，所以每股未分配利润越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，派现金的可能性越大，对于长期投资该企业的价值投资者正是需要这种派现的能力。但是短期投资者对于每股未分配利润的吸引力并不是很大，他们更关注的是股价在派现之前波动所带来的投机机会。

太安堂（002433）的每股财务数据如表4-6。

表4-6 单位：元

财务指标＼日期	2011-06-30	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
审计意见		标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
每股收益	0.2100	0.6500	0.7200	0.5100
每股收益扣除	0.1900	0.6100	0.6900	0.5000
每股净资产	9.9300	9.7200	2.9500	2.2300
每股资本公积金	6.9492	6.9492	0.3412	0.3418
每股未分配利润	1.8439	1.6350	1.4731	0.8069
每股经营活动现金流量	-1.5300	-0.3600	0.6300	0.2900
每股现金流量	-1.8440	3.9634	0.4577	-0.4200

从反映企业股本扩张能力的三个指标来看，每股净资产2010年度达到了9.72元，2011年更高，上半年已经达到了9.93元。每股净资产的增长速度很快。每股资本公积金也是快速增长，2010年为每股6.94元，2011年上半年为每股6.94元，每股未分配利润从2008年开始逐年增长，2009年以后每股为分配的利润都在1.4元以上。所以可以判断该股的股本扩张能力很强，于是在2011年7月6日，该股实行了利润派发，每10股派发现金5元，该公司的总股本只有1亿股，流通股为4000万股。

每股公积金的大小是决定股本扩张的物质基础。太安堂每股的资本公积金在2010年已经达到了6.92元，2011年上半年已经达到了6.949元，每股公积金的数量逐渐增长，该公司的高送配潜力非常大，加上该股的总股本很小，扩股的预期很强，从其K线图可以看出，有资金在进行关注，该股从2011年6月底开始，资金进入的迹象是非常明显的，细看日K线，如图4-11，上涨吸筹的痕迹和下降打压的意图都是很明显的，投资者可以逢低关注，期待下次的股本扩张的分配和股价的上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

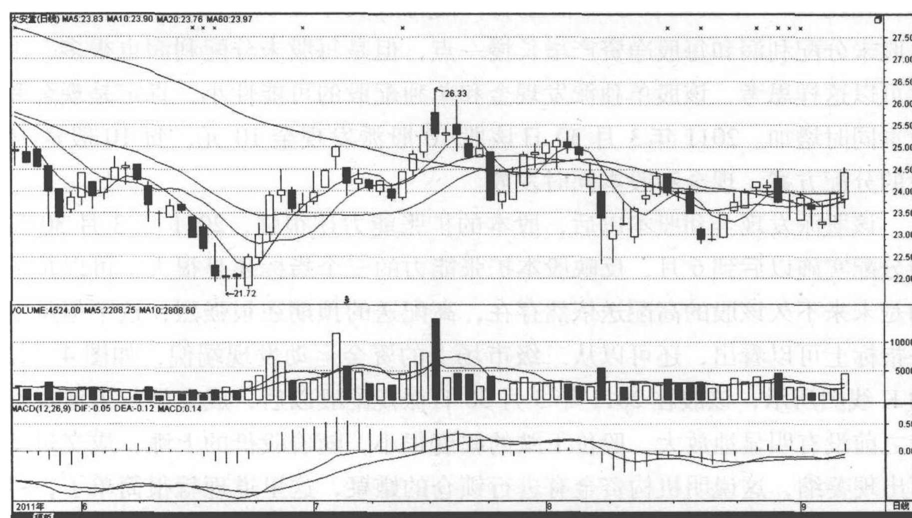


图 4-11

再看搜于特（002503）的每股指标，如下表。

表 4-7 单位：元

财务指标 \ 日期	2011-06-30	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
审计意见		标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
每股收益	0.4100	1.4700	0.9000	0.8500
每股收益扣除	0.4000	1.4500	0.8800	0.8600
每股净资产	10.4800	21.1400	2.6200	2.1500
每股资本公积金	8.4297	17.8595	0.0937	0.2994
每股未分配利润	0.9358	2.0534	1.3707	0.7618
每股经营活动现金流量	-0.4600	0.7200	0.5600	0.0500
每股现金流量	-2.2981	18.7493	0.1637	0.5973

反映股本扩张能力的三个指标从 2010 年到 2011 年上半年出现了明显的增长，并且增长的幅度非常大，特别是每股公积金从 2010 年的 17.89 元增加到 2011 年上半年的 8.4 元，年底有可能超过 17.89 元，每股净资产也是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，相比2009年其增长了7倍左右，而每股资本公积金增长的幅度更大。每股未分配利润和每股净资产增长慢一点，但是每股未分配利润也很多，因此可以这样思考，该股单独派发现金和单独配股的可能性小，肯定是现金和股本同时增加。2011年3月30日该股10股派发现金10元，每10股送10股的分配方案，现金和股本同时发放。

该股派发现金和股本以后，股本的扩张能力还很强，2011年3月30日的分配实施以后到6月，反映股本扩张能力的三个指标还是很大，可以预见的是未来不久该股的高配送依然存在，高配送的预期还很强烈，这不但从财务指标上可以看出，还可以从二级市场上的资金运动发现端倪，如图4-12的K线图所示，该股在2011年3月30日派现配股以后，成交量与未派现配股之前没有明显地放大，股价下跌的幅度很小，随着股价的上涨，成交量反而出现萎缩，这说明机构资金有进行锁仓的嫌疑，这里道理就很简单了，机构资金进行加仓的目的就是等待派现分红和配股扩张，或者等待填权收获股价上涨所带来的收益，普通投资者可以逢低关注该股。

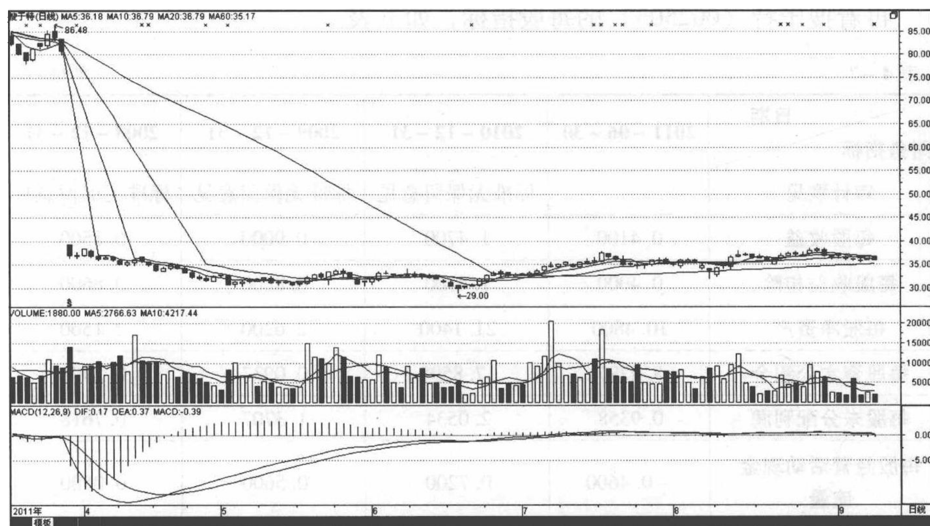


图4-12

上面三财务指标在二级市场上对股票价格的冲击是很大的，还有一些影响企业的经营和财务的指标，比如赢利质量和资产质量、偿债能力、资产运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营效率、现金流量能力和股本规模都会对上市公司的价值判断有一定的帮助，但是在二级市场上影响股价的波动幅度都很有限，所以在这里不在举例一一说明了。

下面总结上市公司影响股票收益率的估值指标体系，以为投资者在实际操作中提供有用的帮助。

表 4-8

指标类型	指标名称	指标公式	指标性质
赢利能力	每股收益	净利润/期末总股本	正向指标
	净资产收益率	净利润/期末净资产	正向指标
	主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入	正向指标
成长性	主营业务增长率	（本期主营收入－上期主营收入）/上期主营收入	正向指标
	营业利润增长率	（本期营业利润－上期营业利润）/上期营业利润	正向指标
	净利润增长率	（本期净利润－上期净利润）/上期净利润	正向指标
赢利质量及资产质量	经营活动利润比率	经营活动净收益/利润总额	正向指标
	每股经营现金流	经营活动现金净流量/期末总股本	正向指标
	流动资产中非存货及应收账款比率	1－期末存货和应收账款净额之和/期末流动资产	正向指标
股本扩张能力	每股净资产	期末净资产/期末总股本	正向指标
	每股公积金	期末资本公积/期末总股本	正向指标
	每股未分配利润	期末未分配利润/期末总股本	正向指标
偿债能力	资产负债率	平均总负债/平均总资产	适度指标
	流动比率	平均流动资产/平均流动负债	适度指标
资产运营效率	存货周转率	主营业务成本/存货平均余额	正向指标
	应收账款周转率	主营业务收入/应收账款平均余额	正向指标
	总资产周转率	主营业务收入/平均总资产	正向指标
现金流量能力	主营业务现金比率	经营活动产生现金净流量/主营业务收入	正向指标
	净利润现金含量	经营现金流量净额/净利润	正向指标
股本规模大小	流通 A 股	期末流通 A 股大小	逆向指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

指标类型	指标名称	指标公式	指标性质
市场表现估值指标	市盈率	每股市价/每股收益	逆向指标
	市净率	每股市价/每股平均净资产	逆向指标
	市销率	每股市价/每股销售收入	逆向指标
	市现率	每股市价/每股现金流量	逆向指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　题材的诱惑与陷阱

第一节　资产重组题材炒作

近年来，我国上市公司的资产重组活动以惊人的速度在发展，在股票市场上发挥着重要的作用，受到市场投资者的普遍关注。

资产重组炒作的关键原因是“业绩的改善”。投资者对亏损和业绩差的重组股表现出强烈的兴趣，对上市公司的兼并收购事件却反映比较平淡，因为兼并收购类上市公司在重组之前普遍业绩较好，所以，“业绩改善”题材的利用空间有限以及对流通盘偏大，市场不易操纵其股价有相当大的关系，而业绩差和亏损的上市公司的资产重组以后业绩都有增长。

本节具体对资产重组的原因和动机，并解释资产重组质量与哪些因素有关，并举出一些现实的例子说明如何对资产重组题材的炒作提供有用的方法和策略。

一　资产重组的原因和影响因素

（一）资产重组的原因

我国上市公司大部分来源于国有企业的改制，不但遗留了改制不彻底造成的资产质量和经营能力低下的弊端以及股权结构，公司治理结构不合理，体制不健全的问题，而且得到资本市场融资和股改的收益者之后，上市公司又开始成为市场经济微观主体呈现出市场主体的特征。这些变化使得上市公司除了要生存之外还要追求市场利益的最大化，同时还要具有比市场经济条件下的企业更多的社会化的行动。因此我国上市公司资产重组行为的目的有：既要追求市场化条件下企业价值最大化，优化产业、区域、股权和治理结构，提高企业的资产质量和赢利能力，扩大经济规模，同时还具有追求短期利益或私人团体利益的非价值最大化的目的，比如操纵业绩，炒作投机，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满足管理层或政府部门政绩的要求。所以我国上市公司的资产重组在某种程度上可以视为“救济”意识的行为。但是在不久的将来，随着资本市场建设的逐步完善和规范，资产重组行为也将日益规范，市场化的特征将会越来越多。

如今资产重组热潮兴起的主要原因有三点——

第一，上市公司为了获得配股和增发新股的资格而进行资产重组。公司上市的目的就是为了融资，而证券会对上市公司的融资要求很高，在业绩方面有硬性的规定，以致许多上市公司在自己公司内部很难有发展公司业绩的潜力，于是就借助于外面的力量如资产重组来保住自己的融资资格。所以上市公司的资产重组公告特别多，就是在年底之前可能发现公司的业绩不好，从而在来年保住再融资的资格不被丢失。

第二，管理部门有政绩提高的表现。相关的管理部门希望通过资产重组来淘汰出劣质的资产，改善上市公司的经营业绩，从而使市盈率发生改变，降低市场的风险，这些都是为了证明管理层的工作业绩。比如上海市从 1997 年开始在政府的支持下对上海市的上市公司进行了一系列的资产重组活动，使管理层的工作业绩得到很好地体现。

第三，股市的热点是收购兼并重组，乌鸡变凤凰经常会演变为股市中的神话，今年来，股市的黑马往往是资产重组而产生的重组股。重组股的股价大幅度地翻倍吸引了无数的投资者，并成为投资者发财致富的梦想，投资者都想在公司重组当中获取巨大的财富，在重组活动当中淘金，然而一些机构投资者却利用重组消息进行内幕的交易，在二级市场上操纵股票价格，获取巨额的利润。

（二）影响资产重组质量的因素

资产重组会带来业绩的大幅度增长，这是投资者投资资产重组后股价翻番的主要理由。但是资产重组带来利润的增长受到一些因素的影响，从而影响资产重组的质量。

1. 政府对资产重组的干预

我国的资产重组活动中政府参与的色彩很浓，市场化程度非常低。政府介入资产重组的原因是它既是有些资产的所有者，又是有些资产的管理者。政府以双重身份对资产重组的干预一方面大大加速了资产重组活动的发展，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面又使资产重组的动机和企业本身的自觉行为有所偏离，从而带来一定的负面影响。

2. 股权结构对资产重组的互动效应

国有股和法人股在上市公司的股权结构中占主要的比例并且有不能流通的状况，通过资产重组促使股权结构优化就成为必然了，而且成为有这种状况的上市公司仿效的目标。但是国有股、法人股大多在场外转让而很少在二级市场上交易的情况使得敌意收购行为减少，大大减少了“最后惩戒”对公司治理的作用，而且协议转让价格的方式脱离了市场机制，市场化程度很低，极大地损害了小股东的利益。

3. 公司治理结构不完善对资产重组的影响

完善的公司治理结构才能对资产重组带来好的结果，但是我国上市公司的治理结构非常的不完善，国家所有的主体缺位，没有约束机制，经理人市场不完善甚至不存在，外部接管的作用没有有效地发挥，公司的代理问题突出等，这些公司治理结构的不完善直接导致了资产重组的效果。而且在上市公司的背后都有一个强大的母公司在为资产重组做后盾，利益从母公司向子公司转移的目的就是保持“壳资源”为资产重组做准备。

4. 股票市场不完善对资产重组的影响

（1）由于我国股票市场的制度建设还处于不断的发展阶段之中，上市公司的推出机制没有真正地形成，真正启动的时间还很远，所以对上市公司的各种监管和约束都非常少，但是在这种情况下，我国的上市公司却还能从资本市场源源不断地获取廉价的资金，所以很多的上市公司成为了令人羡慕的“融资窗口”。随着上市管理制度的逐渐严格，公司上市的机会将比以前要少，所以很多的资产重组行为更多的是围绕着“保壳保配，借壳买壳”来进行，这是“壳资源”稀缺的结果。因此，资产重组的行为就带有一定的短期行为，投机性和报表性的特征。

（2）信息披露的不规范甚至不合法导致公开信息的使用效率。上市公司在资产重组的过程当中，对公司的信息披露不及时、不准确、不规范的目的就是为了配合所谓“庄家”的炒作，在资产重组信息披露的时间、内容、格式等方面违反《公司法》对上市公司信息披露行为的要求和规定，导致了“暗箱操作”“内幕交易”的情况发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）市场中介机构的作用没有有效发挥作用导致了重组参与方之间、市场投资者之间信息不对称相当严重，影响了资源的合理有效配置，同时与重组价值有关的信息不能被充分、及时、无偏地反映在证券价格之中，给市场投机炒作行为提供了操纵的空间。

二 资产重组的类型

资产重组可以分为两大类：战略型资产重组和财务型资产重组。财务型资产重组是利用重组的概念在二级市场上炒作赚取差价。比如象征性地进行一些资产置换，它并不能实质性改变被重组公司的经营状况。主要有操盘机构直接参与和上市公司直接地配合机构进行坐庄，或者是上市公司为了达到配股资格而进行的短期行为。

战略型重组根据重组的目的可以分为产业转移和借壳。产业转型型重组是指重组公司自己的行业前景不好或者看中了别的公司的行业发展前景，重组以后公司可以利用被重组公司的资源、设备、技术、销售网络，尽快占领市场，重组后被重组公司的基本结构不会变化。对于借壳型重组，公司看重的是被重组公司的壳资源，重组以后再将自己的优质资产注入，并将原企业一些无关的资产进行剥离。

公司在进行战略性重组之前会进行一系列的股权重组和债务重组的活动，为后续的资产重组做好铺垫。

（一）股权重组

股权投资是资产重组的必要准备，公司要对被重组公司进行资产重组，首先是取得被重组公司的大股东的地位，以免减轻在重组过程中的压力。通过股权取得大股东的地位在全流通时代将会越来越普遍。而取得股权的方法很多，比如资产换股权、股权互换、债权换股权、股权协议转让、法人股竞拍、二级市场收购等等。下面就具体进行分析。

1. 资产换股权是比较常见的一种方法，它是指利用自己的优质资产换取被重组公司的股权来达到控制股权的目的。这种方法有一个明显的优点那就是在股权取得的同时资产注入也完成了。

2. 股权互换。这是指双方利用股权之间的互相交换达到相互持股的一种方法。这种方法的优点就是不用现金和动用重组公司的资产就可以达到控股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的目的。其互换股权的比例要根据双方净资产评估出来的结果而决定。

3. 债权换股权。公司进行资产重组的可能有两种：一是确实要进行资产重组；二是公司不想进行资产重组，由于欠债很多，无力偿还到期的债务，迫于无奈进行重组。所以债权换股权的方式就是由于重组公司本来就有一笔债务在被重组公司当中所进行的一种方法。

4. 法人股协议转让。这是由于我国特殊的环境决定的一种比较常见的重组方式。法人股的不流通性使它的价格大大低于二级市场的价格，并且不可流通股的比例很大，所以重组公司不惊动其他投资者就可以达到控股的目的。这就出现了同股不同权的情况。这种情况只有在我国才会出现，为了防止侵害其他小股东的利益，《证券法》就有了规定“对持有上市公司股份超过30%的收购者赋予强制要约的义务”，出现这种规定的目的就是为了防止当公司控股权的转移以后小股东利益有可能被侵害的可能发生。但是在实际当中，由于政府的支持使得大多数公司都获得了收购的豁免权力，而且很多公司为了降低“寻租政策”所带来的成本，重组公司往往收购低于30%的股权，使得证券法的规定没有发挥应有的作用。

5. 法人股竞拍方式。即通过拍卖市场获得公司股权，这种方式的市场化程度高，避免了前面几种方式可能存在的暗箱操作。随着拍卖市场的发展和繁荣，法人竞拍将发挥更大的作用，如果一个市场有大量的投资者参与时，它的流动性将会大大地提高，这促使了价值的回归，从而避免了大量投资者进行套利的可能。

（二）债务重组

债务重组是指在债务人的财务出现困难的情况下，债权人与债务人按照双方达成的协议或者法院作出的裁定做出相互让步的事项。债务重组是其他重组的一个必要阶段，为了要使资产重组顺利地进行就必须进行债务重组，债务重组主要是为其他重组方案的顺利实施创造有利的条件。债务重组存在着几种情况，这里就要看重组方和被重组方之间是否存在债务。如果它们之间没有债务牵连，那么被重组方要进行债务剥离；如果重组方是被重组方的债权人之一，那么债务的处理方法就比较灵活，可以债权转股权，或者冲销债务等方法。

债务重组有三种方式：一是资产清偿债务，债务人用于偿债的资产主要有现金、存货、短期投资、固定资产、长期投资、无形资产等。二是债务转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为资本，即债转股。但是债务人根据转换协议将应付可转换公司债券转为资本。属于正常情况下的转换，不能作为债务重组处理。如债转股。三是减少债务本金，减少债务利息，停息挂账等。

（三）战略性资产重组

1. 资产置换

资产置换是上市公司重组的主流形式，它不像上市公司出售或收购资产的重组，资产置换不涉及现金流动，只是重组方和被重组方之间进行一些资产的互换。但是资产置换存在着大量的暗箱操作和关联交易行为，如将上市公司的一些不良资产，不能获得利润的对外投资等资产出售出去，同时将优质的资产以相等的数量注入进来。虽然从表面上来看，置换的资产在数量上或者在价值上都是等额的，但是实质上是不等值的，反映在账面上置换的数值是相等的，但是这种账面上的等额却为以后的评估增值留下了余地和空间。虽然资产置换在长期来看不能改变上市公司的资产质量，但是在短期来看可以改变公司的净资产的数量，正所谓“远水解不了近渴”。那么要增加上市公司的净资产的质量只有对这些上市公司实施资产的赠与，无偿地向上市公司赠与大笔的资产，才能使上市公司净资产的净值恢复到 1 元以上。

2. 资产剥离

资产剥离主要是将不良的资产剥离出去，可以通过协议转让、拍卖、出售的方式将资产剥离出去。重组方在接收被重组方的剥离资产时通常采用现金支付、混合支付等方式进行资产剥离的交易。当被重组公司需要现金时，重组方就用现金购买被重组方要剥离的资产。资产剥离的主要内容就是将不良的资产尽可能地剥离出去。将劣质资产进行剥离，特别是将大量的债务剥离出去是债务重组的重点，由于被重组公司没有很好的净资产和赢利能力的保障导致了很多被剥离的债务实际上是随着劣质资产以自我交易的手段塞给了重组公司。重组母公司常常以一定价格或零价格购买上市公司净资产为负的所谓的“不适应资产”。

3. 资产租凭赁

产生资产租凭的方式有两种，一是重组公司还没有找到很好的方式将被重组公司的资产剥离出来，所以只好先采用租赁的方式，这样其实还可以增加被重组公司的现金流量。二是重组公司暂时没有能力获得重组公司的优质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产，所以先租赁。不过资产的确定和支付有很大的灵活性。

三 资产重组案例分析

（一）国海证券借壳上市

国海证券借壳上市是战略性资产重组的典型代表。国海证券是借壳 ST 集琦公司的壳资源进行上市的。

S＊ST 集琦全称为桂林集琦药业股份有限公司，主营业务是医药制造和销售，公司总股本 2.15 亿股，实际流通 A 股 1.22 亿股，公司是一个亏损企业，如下表，截至 2011 年一季度，公司摊薄后的每股净资产和每股收益分别为 0.94 元和 -0.04 元。每股净资产低于 1 元。财务状况已经发生了很大的改变。在 2004 年和 2005 年 S＊ST 集琦已经连续出现亏损，2004 年每股收益为 -0.6003 元，2005 年每股收益为 -0.5712 元，如果 2006 年继续亏损的话，S＊ST 集琦将面临暂停上市的风险。

表 5-1

日期 财务指标	2011-06-30	2011-03-31	2010-12-31	2010-09-30
每股收益（元）	0.2800	-0.0436	-0.0900	0.04
每股收益扣除（元）	0.2800	—	-0.0904	-0.22
每股净资产（元）	3.9000	0.9490	0.9926	1.08
调整后每股净资产（元）	—	—	—	—
净资产收益率（%）	5.5516	-4.5905	-8.6638	2.64
每股资本公积金（元）	0.3027	1.3321	-0.0097	1.33
每股未分配利润（元）	1.7795	-1.4035	5.3949	-1.27
主营业务收入（万元）	75021.14	2818.50	13237.47	16008.3
主营业务利润（万元）	—	—	—	—
投资收益（万元）	6882.17	—	—	—
净利润（万元）	15533.17	—	—	—

在这种背景下，当地政府为了保住本地仅有的几个上市公司，于是积极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与周旋和协商，2005 年 12 月 22 日，S＊ST 集琦实际控制人桂林市国资委与长治市昂生医药集团有限公司签订了《桂林集琦集团有限公司增资扩股协议》，昂生集团以现金 588 万元对集琦集团进行增资扩股。增资完成后，集琦集团的股权结构为：国资委持股比例为 51%，昂生集团的持股比例为 49%，集琦集团的企业性质则由国有独资有限责任公司转变为国有控股有限责任公司。

S＊ST 集琦公告称，公司大股东集琦集团获得桂林市国资委以增资方式注入桂林台联酒店 100% 股权资产。集琦集团拟将上述资产以及三块商住用地使用权用以抵偿占用 S＊ST 集琦资金 11432.49 万元。方案实施后，S＊ST 集琦大股东欠款问题将彻底解决。S＊ST 集琦称以 31904.93 万元转让其子公司桂林集琦中药产业投资有限公司 70% 股权，其中转让给桂林市土地储备交易管理中心 56% 股权的转让价格为 25523.95 万元；转让给桂林市国有资产投资经营公司 14% 的股权的转让价为 6380.98 万元。为此，可以说各方已经出资 6 亿元拯救了该公司。

2006 年 11 月 23 日，S＊ST 集琦开始停牌。2008 年 11 月，公司宣布了与国海证券的重组方案，但该方案由于种种原因迟迟没有实质进展。直至今年，重组方案才终于获批。两公司的重组虽跨越多年但方案一直未变。国海证券借壳 S＊ST 集琦的方案分为三步：第一步，集琦集团将所持 S＊ST 集琦 41.34% 的股权计 8890 万股作价 1.8 亿元全部转让给索美公司；第二步，S＊ST 集琦与索美公司及索科公司进行资产置换，置换完成后 S＊ST 集琦变成拥有国海证券 9.79% 股权的壳公司，差额由索美公司以现金补足；第三步，S＊ST 集琦新增 5.017 亿股份吸收合并国海证券。方案实施后，广西投资集团成为第一大股东，其余股东包括桂东电力、中恒集团等。

历时四年坎坷，国海证券借壳上市终于实现，市场注意力集中到对其估值的预测并反映在二级市场上。市盈率方面，一般大券商的市盈率在 20 倍左右，中等券商在 20～25 倍，小券商在 25～30 倍，而目前所有上市券商的平均市盈率为 30 倍。由于国海证券是证券公司中比较小的上市公司，因此，可以给予国海证券 30 倍左右的市盈率。

从二级市场上看出，如图 5－1 该股 2008 年 11 月份公布了资产重组的消息以后，股价在上市交易后的五天里连续涨五个“一”字涨停板。S＊ST 集琦于 2011 年 8 月 6 日公布了《桂林集琦药业股份有限公司股权分置改革方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

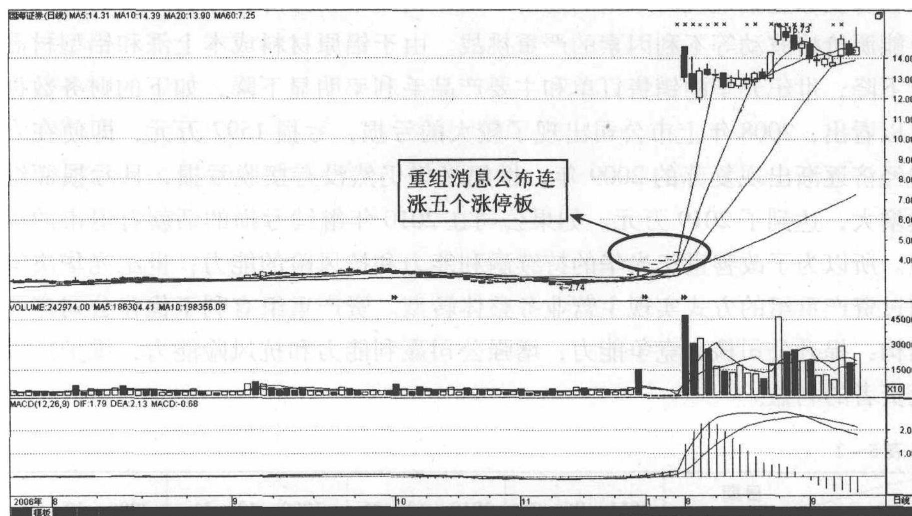


图 5－1

案实施公告》，根据公告内容，公司股票将于 2011 年 8 月 9 日起复牌交易，公司证券简称将变更为“G 国海”，股票代码仍为 000750 不变。同时经申请，公司行业分类将变更为“I21 证券、期货业”。2011 年 8 月 9 日是对价支付股份上市日，不设涨跌幅限制，当天股价从 2009 年 1 月 23 日的 4.39 元对价为 2011 年 8 月 9 日的 14.60 元，股价在两年半的时间里涨了 3.3 倍，市盈率达到了 33 倍，已经超过了金融证券行业的平均水平。

国海证券借壳 S＊ST 集琦上市使 S＊ST 集琦公司的业绩发生了极大的变化，由原来的亏损马上转化为金融板块的赢利企业，引起了投资者的极大关注和投资热情，股价翻几番理所当然。这就是投资者炒作资产重组题材的原因所在，目前该股的市盈率水平超过了行业的平均水平，风险逐渐积累，建议如果有金融行业的政策利好出现或者大盘出现逆转时才可以逢低吸纳。

（二）世纪光华资产重组案例

1. 重组的原因和交易情况

世纪光华的主营业务是铝加工，生产，销售工业及建筑用铝型材，彩色铝型材，中高档门窗等，主要经营地是在河南省。世纪光华的主要产品自身具有技术含量较低，品牌附加值不高的局限性，从 2008 年开始上市公司还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面临着全球金融危机所带来的经济下滑，销售市场骤降，原材料辅助材料以及能源价格波动等不利因素的严重挑战。由于铝原材料成本上涨和铝型材需求下降，世纪光华的销售订单和主要产品毛利率明显下降，如下的财务数据可以看出，2008 年上市公司出现了较大的亏损，亏损 1597 万元，即使在宏观经济逐渐出现复苏的 2009 年，世纪光华仍然没有摆脱亏损，且亏损额继续增大，达到了 2019 万元。如果公司在 2010 年继续亏损的话就有退市的风险。所以为了改善世纪光华的持续赢利能力和抗风险的能力，世纪光华决定通过资产重组的方式实现主营业务整体转型。资产重组有利于优化公司产业结构，提升公司核心竞争能力，增强公司赢利能力和抗风险能力，维护广大投资者的利益。

表 5－2

指标 \ 日期	2011－06－30	2010－12－31	2009－12－31	2008－12－31
净利润（万元）	113701.79	241.63	－2019.83	－1597.06
净利润增长率（%）	81607.29	111.96	－26.47	－144.04
净资产收益率（%）	24.45	1.27	－10.87	－7.75
资产负债比率（%）	67.91	65.82	38.19	40.99
净利润现金含量（%）	104.32	863.35	－117.79	－181.04

世纪光华资产重组的产业发生了变化，如下图 5－2。

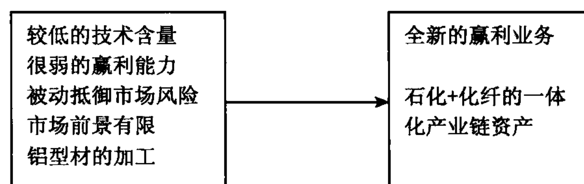


图 5－2

世纪光华资产重组交易框架图如图 5－3。

重组交易完成以后，恒逸集团将获得世纪光华的控股权；世纪光华将持有恒逸石化 100% 的股份，成为控股型公司。世纪光华的主营业务变更为生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

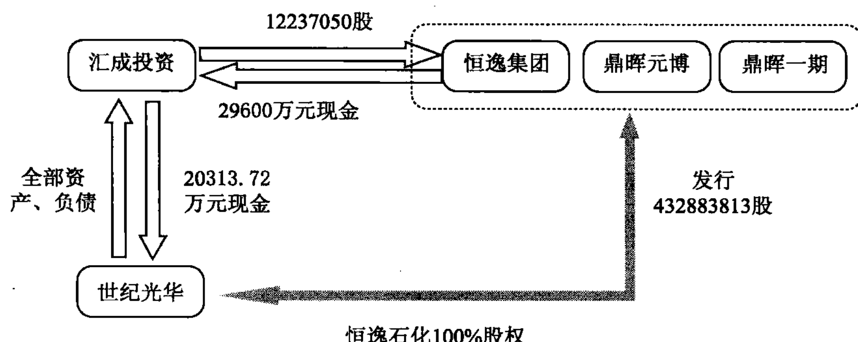


图 5-3

产和销售精对二甲（PTA）和聚酯纤维等相关产品。

2. 重组后在行业中的竞争优势

世纪光华重组以后更名为恒逸石化。恒逸石化是一家专业从事精对苯二甲酸和聚酯纤维相关产品生产和销售业务的石油化工行业的龙头企业，并形成了精对二甲酸，聚酯切片和化纤加弹丝上下游一体化和规模化的产品格局、产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业处于领先地位。目前，恒逸石化主要产品精对二甲酸年设计产能可达 226 万吨，位居国内第一；聚酯纤维产能 140 万吨，位居国内第三位；DTY 年产能 30 万吨，位居国内第一。同时，恒逸石化拥有稳定而重要的客户资源优势、核心竞争能力、差异化较高的产品及灵活的产业链价值传导机制，能够结合传统市场中的优势在新兴市场中创造附加值，在精对苯二甲和聚酯纤维行业竞争格局中处于优势地位。

3. 重组后的各种风险和投资机会

（1）业绩波动风险

资产重组以后，世纪光华的主营业务将变更为生产和销售精对苯二甲酸、聚酯纤维及化纤弹丝等纺织原料产品。由于我国聚酯产业发展的不平衡，原料发展落后，进口依赖较大，在国家油价波动的情况下，原材料的进口增加了其价格的波动性风险，从而影响行业的赢利能力。此外石化行业具有一定的周期性，受到宏观经济波动、市场供需状况及行业自身发展的多种影响，在调整阶段产品价格会出现下跌，企业的经济效益将会出现下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）经营风险

产业链完整、产品结构合理和规模化经营是石化行业竞争优势的体现，而且也是抵御行业周期性影响的表现。不过产业链的扩展、产品种类的丰富和规模化的经营也会对公司的管理、经营、技术等方面提出更高的要求。如果恒逸石化在这些方面不能保持协调发展，产业链的延伸和规模化的经营不但不会顺利实现和达到预期目标，还有可能会受到制约并给企业带来经营风险。

（3）控制人变动和股票价格波动风险

本次交易完成以后，恒逸集团将直接持有世纪光华71%的股权，从而取代了原第一大股东汇诚投资成为世纪光华的控股股东，实际控制人也将由郭迎辉先生更名为邱建林先生。实际控制人和控股股东的变化将对公司的经营、运作产生重大的影响。除了以上因素对该公司的股票价格产生影响之外，股票价格还会受到国家宏观经济政策的变动、宏观经济状况、市场的供求关系等各种不可预测的因素的影响，所以资产重组前后可能出现的市场波动会带给投资者的股市风险。

世纪光华重组以后更名为恒逸石化，重组以后在二级市场上的表现如图5-4。由于资产重组以后的主营业务发生了根本性的改变，业绩也将会发生

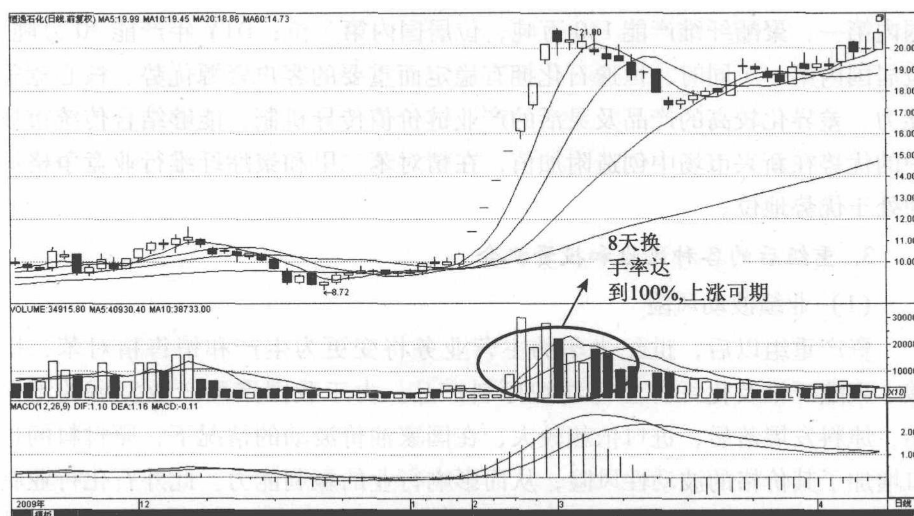


图5-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根本性的改变，投资者对公司的未来预期表现出强烈的反映，从K线图形上可以看出，恒逸石化在资产重组以后股价出现了连续七个涨停，在股价的高位的8天时间里换手率达到了100%，已经很明显了，该股的后期股价的预期可以期待，投资者不管在什么时候都是长线投资的好时机，该股在2010年1月到2011年4月的时间里股价从10元左右涨到2011年4月的53元，一年时间里股价涨了5倍多，可谓资产重组是产生黑马的摇篮。

第二节 大小非减持对股价的冲击

一 大小非减持的原因

（一）产业资本的获利出逃

产业资本在自身的资本运动中由于获利的不确定性，而在资本市场上可以明确地确定获利的比率，这种不一样的获利环境导致了产业资本尽可能地进入到资本市场当中，而且产业资本在资本市场中获利以后马上可以把资金又投入到产业发展之中。产业资本在资本市场获得高额利润以后，会立即从金融市场退出，再度进入产业资本，其在资本市场中套利的原因在于大小非持股的成本很低，再加上资产评估时的溢价，多年来的分红扩股，所有这些因素都导致了产业资本在二级市场上抛售股票都会获得高额的利润。

（二）宏观经济增长的风险性

产业资本进入资本市场时获得比产业发展更高的利润，因此资本市场本身的变动并不会引起产业资本的进出，而它的进出主要是受到宏观经济的变动、产业政策的变动和长期经济发展的预期的影响。因此从这个角度来看，如果宏观经济的预期不太理想，或者是对产业发展未来充满很多的不确定性时，大小非减持的意愿就相当的强烈。特别是那些小非在上市公司的控股方面没有话语权，而且对未来经济增长和发展并不存在约束，所以当资本市场利好政策的出台就成为它们获利的最好机会。

（三）紧缩货币政策的影响

在宏观经济增长的过程当中如果流通的货币投放太大可能影响到经济的正常运行时，中央银行就会采取不同的货币政策来抑制经济过热或者刺激经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济增长，目前已经进入了高通货膨胀的时代，很多的价格因素都在出现不同程度的上涨预期，中央银行一方面要抑制通货膨胀，另一方面还要差别地对待不同行业和公司的融资需求，货币政策在统一大方向不变的基本前提下，更多的是体现货币资金政策的灵活性，所以在这种时代背景之下，大小非的解禁和套现将会在大盘指数下跌的情况下出逃现象明显。

在高通货膨胀的背景之下，近段时间中央银行紧缩货币政策的主导方向一直没有改变，多次上调存款准备金率以后，我国的高通货膨胀水平一直处于高位，所以必须采取更为严厉的紧缩货币政策——加息来抑制通货膨胀。紧缩的货币政策导致了一些企业的资金极度紧张，这不得不迫使它们在资本市场上进行资金的套现、大小非的减持和现金的套现来缓解资金面的压力。因此紧缩的货币政策是大小非减持和套现的一个重要原因。

（四）政策的变动和限制

企业的存量股份是指已经完成股权分置改革，在沪深主板上市的公司有限售期规定的股份，以及新老划断后在沪深主板上市的公司于首次公开发行前已经发行的股份。存量股份增加了股票市场股本的供给，会给股票市场的变动产生很大的冲击和压力。所以，对存量股份的转让，监管部门提出了指导意见："持有解除限售存量股份的股东预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份的数量超过该公司股份总数1%的，应当通过证券交易所大宗交易系统转让所持股份。上市公司的控股股东在该公司的年报，半年报公告前30日内不得转让解除限售存量股份。"监管部门出台的这些政策措施目的就是为了减轻大小非对二级市场的压力和冲击，减少集中竞价交易系统价格形成机制对股市的冲击。政策的出台一方面限制导致股价过分波动因素的存在，另一方面却又带来了投资者对政策从紧的超预期，从而导致了大小非出逃的增加，监管部门的政策出台以后，大宗交易额增加了好几倍的原因就在于如此。

二 沪深市大小非减持的特点

（一）沪市上市公司大小非减持的特点

1. 大小非减持的数量有限。有研究报告指出，沪市公司大小非减持股份总量占交易总量的比例很小，只有0.5%，所以从整体上来说，沪市大小非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减持卖出的股份数量总额很小。

2. 大非减持的比例较少，小非减持的比例相对较大。有资料显示，截至2011年8月份沪市上市公司持股在5%以上的股东总共减持了108.12亿股，占整个上市总减持总量的30%，但是持股在5%以下的相对较小的股东减持了367.2亿股，占减持总量的70%。从金额来看，小非减持金额是大非减持金额将近3倍。

3. 绝对控股的大小非减持意愿不太强烈。持股在30%以下的大小非减持比例只有总减持比例的25%；持股在30%到50%的大小非减持的比例不到10%；而绝对控股持股比例在50%以上的大小非的比例更少，不到5%。

虽然大小非的减持的量在总量之中比例不是很大，然而大小非减持的事实所造成的影响远远比它本身数量上的冲击影响要大得多。大小非的减持一方面增加了市场中股票数量的供给，彻底改变了整个市场上数量的供求平衡。另一方面，大小非的减持对市场的恐惧使投资者预期后来还会有更大的大小非的减持，从而造成更大的心里压力。

（二）深市上市公司大小非减持的特点

1. 大小非减持的数量有限。2011年9月深市上市公司的减持股份总量占交易总量的比例不到1%，大小非通过二级市场减持股份的数量非常有限。

2. 业绩较好的上市公司大小非减持意愿不强。从反映公司好坏的每股收益来看，每股收益在0.2元以上的上市公司的股东减持的比例不到20%，而每股收益在0.2元以下的上市公司的股东减持比例超过了40%。因此业绩好的上市公司的股东减持较少。

3. 大非减持的比例小于小非减持的比例。大非持有上市公司的股份更多的是长期投资或者是作为产业资本的代表来投资公司的股票的，而小非持有上市公司的股票更多的是一种金融上以赢利为目的的短期投资行为，所以在大小非减持的运动过程当中，小非是减持的主导力量。经过统计持股5%以上股东占解限数量比例的20%，而持股5%以下股东占解限数量比例的60%。

4. 股价波动幅度大小影响大小非的减持。股价的大幅度波动是指股票价格上涨和下跌的比例超过60%，如果股票价格上涨超过60%，则股东对公司未来表现出强烈的好的预期，因此股东减持的意愿很弱，减持的比例很少；同时，当股价下跌的幅度超过60%的话，投资者有一种惜售的心理，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种心里也会造成大小股东的减持比例。而股票价格波动幅度在-20%～40%的区间运动时大小非减持的意愿就相当强烈，大小非减持的数量是比较大的。

（三）中小板上市公司大小非减持的特点

1. 大小非减持的规模很小，所占的比例很低。从2010年的数据来看，大小非减持的股份数量只占总股本数量的2%。

2. 大非和小非减持的规模和数量基本一样。从数据上来看，2010年大非减持的数量和小非减持的数量差不多，为4.5亿股，两者在数量上表现出平衡状态。

3. 控股股东的减持意愿不强。在200多家上市公司当中只有十多个上市公司股东通过二级市场交易减持了其所持有的上市公司的股票，这种比例是非常少的。在时代发展的今天，经济转型势在必行，而中小板又符合经济转型的要求，其未来的发展前景是相当乐观的，那么大股东的产业投资的一部分，其投资的计划更体现出长期投资所带来的高额收益，因此其减持的数量和意愿很小。

三 大小非解禁对股价的冲击和避险策略

（一）大小非增加市场的供给

大小非减持对股价的冲击的主要原因是大小非减持增加了股票市场的供给，造成了股票市场的供需不平衡，从而导致股价的下跌。大小非解禁增加市场供给，市场供给增加的因素主要表现在以下几个方面：

1. 大小非解禁增加了市场的供给。随着A股市场的发展和扩容，A股市场的限售流通股解禁市值越来越大，2011年的解禁市值将要达到7万亿元，而目前A股市场的总市值也不过10万亿元，解禁市值几乎和市值相当了，这种解禁市值和市场市值的总和数量之大无疑增加了投资者的股票供给量，在这种状况下，市场出现下跌是必然的。

2. 新股发行又增加了市场的供给。我国资本市场的发展速度是非常惊人的，不但体现在制度的不断完善，资本市场多层次的建设步伐的加快，还有上市公司数量的增加。新股的不断发行和上市除了给上市公司一个融资的平台之外，对投资者而言就是增加了更多的投资选择机会。一些优质的上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司进入到资本市场里面对市场是一种完善和激励，但是如果新股上市以后经营业绩发生了不符合投资者预期的变化，这对投资者和市场来说是一种压力，这种供给只会破坏市场的供需平衡，引起市场的价格波动。

3. 再融资增加市场供给资本市场是上市公司融资的平台，上市公司为了扩大规模和增加资金和企业再生产的安全和连续性，在二级市场上进行融资行为。沪市两市的再融资规模逐年增加，随着世界金融风险的加剧，金融机构的再融资计划将会增强，为了保持金融机构在国际市场的安全性和抵御风险的能力，金融机构通过增发新股和发行可转换公司债券等形式在二级市场上募集资金。这种再融资规模的扩大是增加市场供给最直接的因素，是造成股市下跌的直接原因。

A 股市场的供求关系存在着严重的不平衡：一方面市场供给不断地增加，如大小非，发行新股和再融资等。另一方面市场需求的停止不前。基金的募集资金和新开户数量在市场低迷时期没有根本地改善。虽然大小非不是造成股票市场供求平衡的全部原因，但是大小非对中国股市造成了长期的压抑，它彻底地逆转了我国股市的供求关系，摧毁了中国股市的整个价值体系。

（二）应对大小非减持的策略

1. *在解禁日之前考虑减仓或出局*

大小非的解禁增加了股票的供给，给股票的价格造成很大的压力。大小非在解禁前的两周之内股票价格会出现波动。从理论上来说，上市公司的股东进行解禁时股价会连续地下跌，因为投资者普遍预期公司的股票数量增加，大小非都在进行减持，公司的发展预期不容乐观，投资者不愿进行投资，股价呈现出下跌的趋势。但是实际情况并不像理论上那么简单，在大小非解禁的前一段时间里，股价往往会出现一定的涨幅，然后在解禁日以后股价会出现下跌。

霞客环保（002015）2011 年 4 月 15 日为股改限售股流通，之后有 3000 多万股上市流通，流通 A 股由原来的 1.73 亿股增加为 2.03 亿股，解禁股份占流通股份总数的 18%。解禁数量之大无疑会给二级市场造成很大的市场供给。股票价格将会出现下跌。然而我们从二级市场上来看却出现了不同理论的状况，如图 5－5，解禁日为 4 月 15 日。在解禁日之前的两个多月时间里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价出现了一波很好的行情，霞客环保从2011年1月24日到2011年4月14日这段时间里上涨的幅度达到了40%，而同时深圳成指只上涨了12%。这里很明显有机构庄家为了解禁而更好地出货拉抬股价的行为。为了更好地为解禁做准备，也为了大小非解禁获得更高的股票溢价，机构在解禁日之前已经有了行动。投资者如果有股票在里面，可以逢高出局。激进的投资者可以在之前布局一些资金，等待着坐轿。事实证明，该股解禁以后出现了很大的放量行为，从此步入了漫漫熊途。



图5－5

2. 规避“大非”的减持风险

股权结构是股票投资和风险控制的依据。股权集中的上市公司比股权分散的上市公司的投资风险要小，特别是在大小非解禁的股本当中，越是股权集中的上市公司在限售股解禁以后对股票价格的压力越少，而股权极度分散，小非数量巨大的上市公司在限售股解禁以后，作为财务投资者的小非，减持其所持有的限售股的意愿明显高于股权极度集中的上市公司。对于国家垄断行业和中央企业的上市公司，国资委一般是不会同意其控股股东随便减持股票，因此，这些上市公司限售股解禁后，减持的压力很小。

五矿发展（600058）的股本变化如下表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5－3

变更日期	总股本	流通 A 股	实际流通 A 股	变更原因
2009－10－19	107191.07	107191.07	107191.07	股改限售流通
2008－09－08	107191.07	54913.77	54913.77	延长限售锁定期
2008－03－13	107191.07	54905.97	54905.97	配股上市
2008－03－03	107191.07	54905.97	30412.20	配股除权
2006－04－05	82697.30	30420.00	30420.00	股改方案实施
2004－10－21	82697.30	23400.00	23400.00	送转股
2003－06－13	55131.53	15600.00	15600.00	送转股
1998－09－16	42408.87	12000.00	12000.00	配股上市
1998－08－17	42408.87	12000.00	9750.00	配股除权

从上表可以发现，2009 年 10 月 19 日五矿发展解禁了 5.22 亿股，实现了股本的全流通。在 10 月 19 日之前的 9 月 30 日的十大股东的结构里面，如下表，五矿发展的第一大股东中国五矿集团公司拥有五矿发展 6.8 亿股，占总股本的 63.49%，可谓是大股东。10 月 19 日全流通以后，2010 年 12 月 31 日统计发现，中国五矿集团公司的股份数量还有 6.7 亿股，在此期间中国五矿集团公司只是减持了 1000 万股，这 1000 万股的减持数量相对于 6.7 亿股来说是很小的。也就是说，股本实行全流通以后，大股东没有出逃迹象。

表 5－4　　截止日期：2010－09－30 十大流通股东情况　股东总户数：107503

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
中国五矿集团公司	68060.49	63.49 A 股	公司	未变
中国工商银行—南方成分精选股票型证券投资基金	363.90	0.34A 股	基金	未变
中国银行—海富通股票证券投资基金	299.99	0.28A 股	基金	新进
中国银行—嘉实沪深 300 指数证券投资基金	271.44	0.25A 股	基金	2.75
苏颜翔	207.38	0.19A 股	个人	新进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
中国工商银行股份有限公司—华夏沪深300指数证券投资基金	202.00	0.19A股	基金	-37.99
中国建设银行—海富通风格优势股票型证券投资基金	160.00	0.15A股	基金	新进
张树新	142.34	0.13A股	个人	新进
徐晓	139.00	0.13A股	个人	新进
黎建华	136.42	0.13A股	个人	新进

表5-5　　截止日期：2010-12-31 十大流通股东情况　股东总户数：151880

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
中国五矿集团公司	**67060.49**	**62.56 A股**	**公司**	**-1000.00**
交通银行—海富通精选证券投资基金	300.09	0.28A股	基金	新进
中国建设银行—海富通风格优势股票型证券投资基金	260.00	0.24A股	基金	100.00
中国银行—嘉实沪深300指数证券投资基金	245.79	0.23A股	基金	-25.65
中国工商银行—景顺长城精选蓝筹股票型证券投资基金	185.58	0.17A股	基金	新进
中国工商银行股份有限公司—华夏沪深300指数证券投资基金	175.00	0.16A股	基金	-27.00
中国工商银行—华安中小盘成长股票型证券投资基金	170.00	0.16A股	基金	新进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
中国工商银行股份有限公司—海富通中小盘股票型证券投资基金	126.67	0.12A 股	基金	新进
浙江美浓丝网印刷有限公司	116.42	0.11A 股	公司	新进
中国工商银行股份有限公司—嘉实中证锐联基本面 50 指数证券投资基金（LOF）	111.62	0.10A 股	基金	新进

从二级市场上来看，五矿发展解禁 5 亿多股以后股价虽然出现了一定程度的下跌，如图 5－6，从 K 线图形来看，解禁以后的几个月的时间里一直很小，可以判断，大小股东都没有减仓，既然这样，后市股价的上涨可期，不出所料，后面的几个月里出现了放量上涨，股价出现了翻倍的行情。所以如果投资者拥有该公司的股票，解禁并不能形成风险，关注量能的变化，资金增值的机会很大。

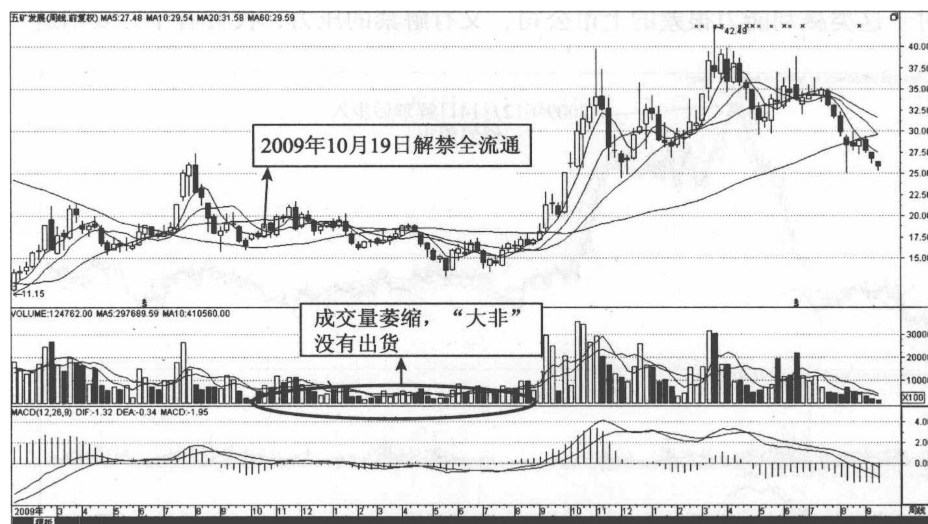


图 5－6

3. 减少解禁风险的价值投资

价值投资是虚拟经济投资获利的有效途径。特别是在资本市场实现全流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通的过程中，大小非的解禁对价值投资是一个严重的考验，投资者必须遵循价值投资的理念，把上市公司的赢利能力作为价值投资的重要指标。

我们用每股收益和净资产收益率等指标来评价上市公司具体的赢利能力。对于赢利能力强的上市公司，未来的成长性突出的上市公司，会得到机构和普通投资者的青睐和追捧，解禁不但不会带来股价下跌的压力反而会给市场资金带来重新配置的机会。但是对于赢利能力不强或者亏损的上市公司，在整体市场估值水平下降的大小非持股成本很低的情况之下，机构和普通投资者的减持意愿相当的强烈，这无疑会给二级市场上的股价造成极大的冲击，投资者必须要谨慎，最好避免这类公司的投资。

如图 5－7 ST 琼花（002002）的赢利能力不强，可以说是很差。从平均赢利能力的两个指标来看，每股收益每年都是负的，净资产收益率 2008 年是－87.6%，2010 年是－76.57%。该公司的赢利能力相当的差。投资者对它的投资行为表现在二级市场上就是股价的大幅度下挫，特别是 2009 年 12 月 14 日有 3000 万的非流通股解禁，给市场造成了很大的供给压力，从这一天起该股的股价步入漫漫的熊途之中，高位买进的投资者将深深被套。因此对于这类赢利能力很差的上市公司，又有解禁的压力，投资者千万要回避。

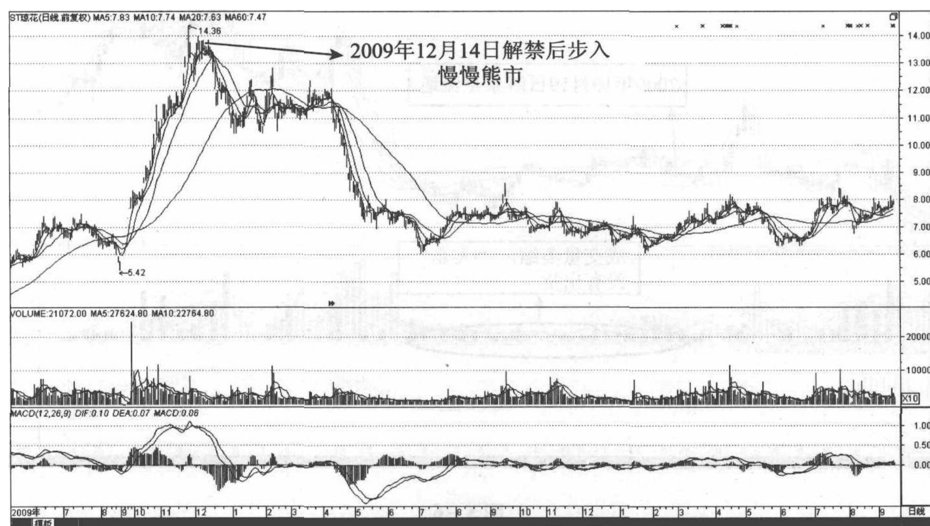


图 5－7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　股权登记日的操作机会和风险

一　股权登记日的内容

股权登记日是上市公司在派息、送股、配股和召开股东大会时，需要定出某一天来界定哪些主体可以参加分红、配股和具有投票的权利。在二级市场上的表现就是在股权登记日这一天如果仍然持有或买进该股票的投资者都可以享有分红、配股、参加股东大会的权利，买进股票的投资者的具体名册是由证券登记公司统计的，到时将送股、派发的现金红利或者配股权划到股东的账上。我们把股权登记日后的第一天叫做除权日或者除息日，那么在这一天买进公司股票的股东就不再享有此次分红配股的权利了。

因此投资者必须弄清楚的是公司的股权登记日是在哪一天，只有在登记日下午3：00收盘之前购买公司的股票才有分红、配股的权力，登记日过去以后再买公司的股票就不再享有分红、配股的权力了。

确定登记日的目的是为了发放股息红利，发放红利的形式有股票红利和现金红利两种，当上市公司向股东分派股息时，就要对股票进行除息；当上市公司向股东送红利时，就要对股票进行除权。进行股权登记后，股票将要除权除息，也就是将股票中含有的分红权利予以解除。除权除息都是在股权登记日的收盘后进行的。除权之后再购买股票的股东将不再享有分红派息的权利。

除权除息日要进行除权除息价的确定由证券交易所计算以后作为开盘价的参考价。除息除权日前后的股票价格是不同的，除息除权前的股票是含权的，之后就不含权了，所以除权除息价格实际上是将股权登记日的收盘价予以变换。即除息价等于登记日收盘价减去每股股票应该分得的现金红利。用公式表示就是：

除息价＝登记日的收盘价－每股股票应该分得股利

而除权、股权登记日的收盘价除去所含有的股权，就是除权报价。用公式表示就是：

股权价＝股权登记日的收盘价÷（1＋每股送股率）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果股票在分红时既有现金红利又有红股，则除权除息价为：

除权价 =（股权登记日的收盘价 - 每股应分的现金红利 + 配股率 × 配股价）÷（1 + 每股送股率 + 每股配股率）

二 股权登记日的股价波动机会

股权登记日对股票价格的影响变动体现在股权登记日前后一段时间的上涨和下跌的变化。在股权登记日前后 3 天的时间里，股票的收益率会发生不同的变化。有研究发现从累计异常收益率的指标来看，股权登记日的前 3 天开始到股权登记日当天一直保持着增长的态势，并在股权按登记日的当天达到最大，但是到了股权登记日之后累计异常收益率出现了下跌。这说明股权登记日当天公告对股价没有产生影响，只是市场在提前反映股权登记日的利好消息，资金在股权登记日之前已经大量地进入到了二级市场并将股价大幅度地拉升，股价的上涨导致市场交易非常活跃，但是这种交易的活跃是非市场的行为，是一种对股权登记利好的反映，这种上涨是不会持续的，登记日后面的几天股价将会回落，股价下跌造成了异常收益率的变小，股权登记日当天已经没有获利空间了。

对于投资者来说，在股权登记日之前买进股票，到股权登记日当天获利出局是最好的投机策略，但是不能把股权登记日作为选股的标准之一。利用股权登记日进行投资是一种投机行为，特别是游资想方设法地利用股权登记日进行投机以获得超额的短期收益，那么中小投资者只能是紧跟机构进行操作，要特别注意投机的风险，要把握好投机的节奏，快进快出，千万别把它作为投资的时机和标的。

东力传动（002164）在 2011 年 5 月 10 日发布了 2010 年度的权益分配方案如下。

【2011 - 05 - 10】

刊登 2010 年度权益分派实施公告

东力传动 2010 年度权益分派实施公告

东力传动 2010 年度利润分配方案为：每 10 股派 2 元人民币现金（含税，扣税后，个人、证券投资基金、合格境外机构投资者实际每 10 股派 1.8 元）；同时，每 10 股转增 10 股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权登记日为：2011 年 05 月 16 日

除权除息日为：2011 年 05 月 17 日

本次所转增的无限售条件流通股的起始交易日为 2011 年 05 月 17 日。

此次公司委托中国结算深圳分公司代派的股息将于 2011 年 05 月 17 日通过股东托管证券公司（或其他托管机构）直接划入其资金账户。

分红前公司总股本 22281.25 万股，分红后总股本增至 44562.5 万股。

按新股本 44562.5 万股摊薄计算，2010 年度，每股净收益为 0.22 元。

从公告内容来看，公司股权登记日是 5 月 16 日，除权除息日是 5 月 17 日。根据上面的分析可知在 5 月 16 日之前都可以逢低吸纳该股。到 5 月 16 日这一天可以逢高出局，获利了结。如图 5－8 东力传动在 5 月 10 日公布分配方案，投资者可以在当天逢低买进股票，5 月 10 日当天的开盘价是 11.7 元，到除权除息日即 5 月 16 日这一天股价达到了最高价的 13.7 元，获利空间有 17%。5 天获利可达 17%，可谓获利丰厚。不过值得一提的是，在股权登记日这一天必须出货，否则将出现很大的投机风险，从 K 线图看来，股价在除权除息之后大幅度下降。

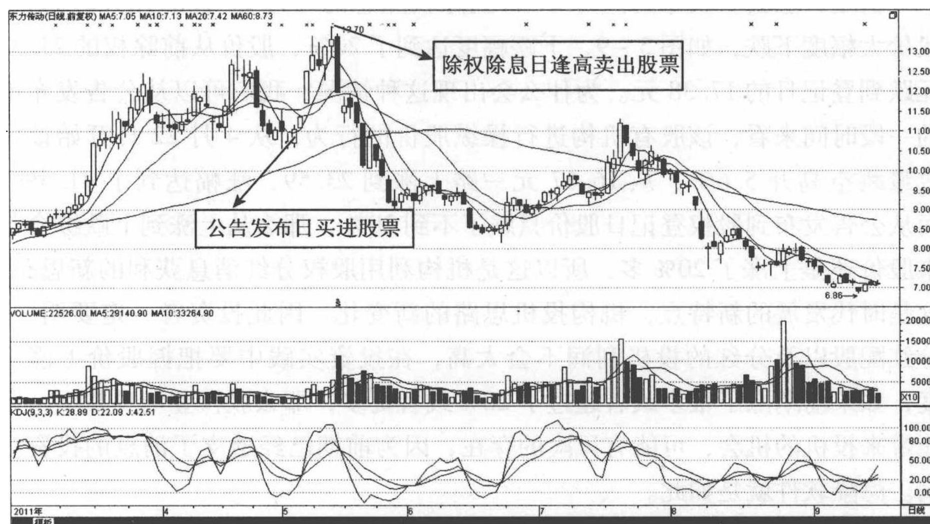


图 5－8

海隆软件（002195）在 2011 年 5 月 21 日公布了 2010 年度的权益分配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方案如下。

【2011-05-21】

刊登2010年度权益分派公告

海隆软件2010年度权益分派公告

海隆软件2010年度权益分派方案为：以公司现有总股本74620000股为基数，向全体股东每10股派1元人民币现金（含税，扣税后，个人、证券投资基金、合格境外机构投资者实际每10股派0.9元）；同时，以资本公积金向全体股东每10股转增5股。对于其他非居民企业，我公司未代扣代缴所得税，由纳税人在所得发生地缴纳。

分红前本公司总股本为74620000股，分红后总股本增至111930000股。

本次权益分派股权登记日为：2011年05月26日，除权除息日为：2011年05月27日。

本次所转增的无限售条件流通股的起始交易日为2011年05月27日。

本次实施转增股后，按新股本111930000股摊薄计算，2010年度，每股净收益为0.40元

但是，从公告发布的5月21日到除权除息的5月27日的几天时间里，股价大幅度下跌，如图5-9，下跌幅度达到了20%，股价从前除权的21.33元跌到登记日的17.38元。为什么会出现这种情况？我们可以从公告发布前的一段时间来看，该股有机构进行操纵股价的行为，从4月22日开始该股放量跳空高开5.6%，从16.67元一路上涨到23.59，涨幅达到了41.5%，而从公告发布到股权登记日股价只跌了不到20%，那么从上涨到下跌综合起来股价还是上涨了20%多，所以这是机构利用股权分红消息获利的新思路，这是时代发展的新特点，机构投机思路的新变化，因此投资者一定要明白，分红配股以及分红的投机利润不会太高，在投资实践中要把握股价上涨的度，如果前期涨了很多或者超过了20%或者更多，那么股权登记日并不一定能带来投机的机会，可能有风险的存在，因为前期已经透支了消息的投资利润。海隆软件就是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

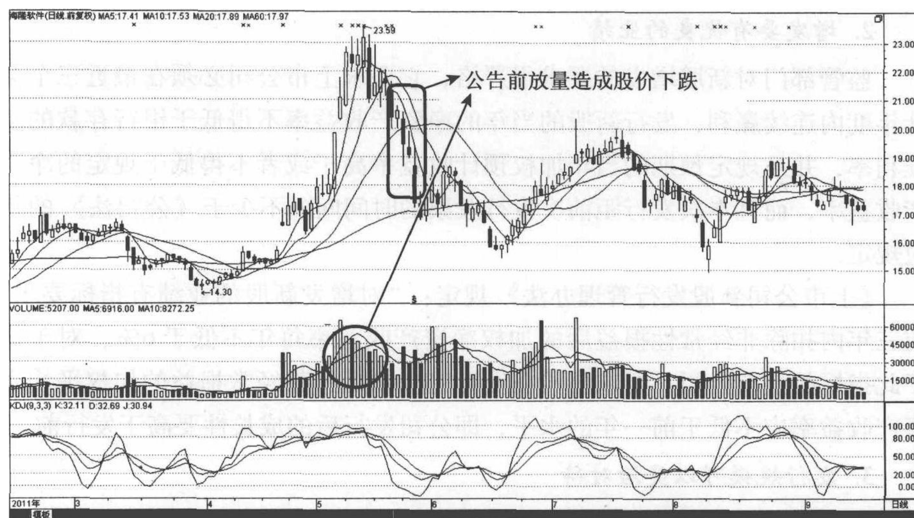


图5-9

第四节 新股增发的投资策略

一 新股增发的内涵和意义

新股增发是一种再融资的行为，是指在我国境内的上市公司向社会公开通过增发新股募集社会资金的行为。上市公司通过资本市场增发新股的目的是进行再融资，在资本市场融入的资金用来扩大生产经营规模或投资新的项目，为了公司的更快更好发展，或者还可以借助增发新股来完成资产重组或借壳上市后的后续融资。增发新股也是上市公司权益性再融资的一种方式。

（一）增发新股的要求和内容

1. 增发的对象范围

增发新股的发售对象主要是社会公众，既面向公司现有的股东，也面向所有新的投资者。增发新股当中引入新投资者不仅是为了实现筹资数量的最大化，体现了较高的筹资效率，同时引入机构投资者和战略投资者来优化公司的持股结构和公司的治理结构，以便增强公司的发展潜力和竞争能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 增发要有优良的业绩

监管部门对新股增发的要求很严格，它要求上市公司必须在最近三个会计年度内连续赢利，发行新股的当年的净资产收益率不得低于银行存款的基准利率，并且规定预期的当年加权预计收益率高于或者不得低于规定的净资产收益率，而且本次发行距前次发行股票的时间间隔不少于《公司法》的相应规定。

《上市公司新股发行管理办法》规定："对增发新股的业绩有指标要求：前三年内扣除非经常性损益后的加权净资产收益率每年不低于6%，对于低于此指标的上市公司，要求公司在发行完成以后扣除经常损益的加权平均净资产收益率应不低于前一年的水平，即公司发行后的成长性要高于发行前。"

3. 发行规模可以灵活对待

与配股相比，增发的规模和发行数量相对比较宽松。证券会对配股的规模有一个明确的规定即"公司一次配股发行股份总数，不得超过该公司前一次发行并募足股份后其普通股股份总数的30%"。但是对增发没有这种要求，增发可以根据项目所需资金的多少而定。这种发行数量的放宽使上市公司对一些具有很好发展前景的项目能够募集到更多的资金，以便于合理高效地运用资金。

4. 增发成为上市公司再融资的首选

从成熟的资本市场来看，增发新股可以提高每股净资产的价值和公司的抗风险能力，并不影响老股东的权益和股票二级市场的表现。目前向公众增发新股已经成为上市公司再融资的主要手段，特别是对于资金需要较多、投资风险较大的项目，老股东希望有新股东加盟已承担资金缺口和分散投资风险，增发新股就成为主要的融资方式。而且这种现象在实际当中越来越普遍。

5. 合理的定价机制

增发新股的价格制定引入了投资者竞价和市场价折扣相结合的机制。国际上，上市公司增发的新股价格完全市场化。一般地，以发行日前一个交易日的收盘价或距发行日最后若干个交易日收盘价为基础，按照一定的折扣比例来确定，且折扣比例通常都较小。由于成熟市场的公司股价和内在价值很接近，增发新股一般采取小折扣的定价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增发新股一般要求增发价格较市场价格有一定的小折扣比例，这样老股东才不会在二级市场上抛售；而且新的投资者也愿意以小折扣的价格认购那些效益好、有发展潜力、被市场看好并且股价不被过分高估的上市公司增发的新股。

（二）增发新股的意义

随着资本市场的发展和完善，增发新股成为了企业再融资的主要平台。而且随着我国证券市场向市场化转变速度的加快，增发新股对我国证券市场市场化的发展具有积极的意义。

1. 增强了资本市场的再融资的功能

增发新股要求的放宽打破了传统的增发的严格限制，对上市公司业绩的考核更加注重未来发展前景的判断，顺应了上市公司和证券市场发展的需要，不但使传统的优绩公司获得持续发展的动力，也为重组再获新生的历史绩差公司提供了改过自身的机会，搭建了二次创业的平台。

2. 增强了价格发行功能

增发定价逐渐向二级市场平均市盈率法、市价折扣法，累计投标询价法等一些国际方法接近，市场在发行定价的过程中扮演着越来越重要的角色。资本市场的价格发行功能逐渐强化。发行价格与市场价格越来越接近，一、二级市场的非正常利差在缩小，因此，在一级市场进行投机的机会将会越来越小，有力地抑制了在二级市场上盲目炒作题材的风气，对于维护资本市场的稳定起了积极的作用。

3. 提高了股票市场的筹资效率

增发新股不受发行额度限制的优势，使得一些有重要的项目需要大量资金来源的上市公司可以根据市场的认可程度和自己的需要制定增发新股的数量。这种增发数量的不限制性，会使有发展前景的上市公司能在二级市场上筹集到更多的资金，而对于那些市场前景不乐观的上市公司来说，增发新股对它们来说是筹集不到有用的资金的。这无疑提高了股票市场的筹资效率。

4. 突出了产业结构优化和资源的优化配置

国家通过资本市场的政策调整来调节产业结构和实现资源的优化配置，对一些传统行业的上市公司的增发新股实行一定的限制措施，对一些高新技术、高附加值产品行业上市公司的增发新股给予支持，这种政策的导向加强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了资本市场产业结构的优化和资源的有效配置。

5. 平衡了各方股东的利益

增发新股采用从除权到不除权、从高折扣率到低折扣率、再到不折扣的方法平衡了新老股东的利益，化解了新老股东的利益矛盾的问题。原有的方法在新股增发时经常会导致原股东的实际持股成本计算的除权价存在不同程度的差异，致使不少增发的上市公司的老股东蒙受了不同程度的市价损失，采取了国际上通用的做法之后，即从除权到不除权、从高折扣率到低折扣率、再到不折扣来平衡新老股东的利益。

6. 拓宽了股票市场的再融资渠道

作为再融资的一种新的融资方式，增发新股的不断发展和壮大为我国的资本市场逐步迈向市场化作出了积极的贡献。增发新股没有明确的额度限制。增发新股有着相对较为宽松的条件和简单的操作程序，只要公司有着富有增长潜力的产品、项目和行业背景，就可以考虑增发新股操作，而且只需与投资银行协商发行数量和定价方法即可，主管部门会在较短的时间里对企业进行一定的审核，筹资效果显现。

二 增发新股股价下跌的原因和投资案例分析

研究表明增发新股的公告宣布后股价下跌，并把这种下跌归结于增发的定价低于市场价所导致的。增发后股价下跌的原因从理论上来讲是多方面的：

（一）流动性原因

风险理论认为增发新股宣告后股价下降反映了发行公司面临着相对较低的系统性风险，原因是股票发行降低了杠杆比率，增发新股后，它们面临的不可预期的通货膨胀风险及违约风险都会下降，所以股票的预期收益也就会下降。股票的发行增发大大地增加了股票的流动性，提高了流动比率，增发新股后流通股本大大增加，导致 EPS 被稀释，进而导致股价的下跌。

（二）公司个性原因

增发公告宣布以后股价下跌与公司的特征有很大的关系。IPO 发行时间越短的上市公司，其股票业绩下降得越多；发行前如果赢利能力很好，股价上升越多，股票回报率越高的上市公司，其增发公告出来以后的股票表现越差，从而出现大幅度的股价下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）信息非对称原因

非对称信息的增加会导致市场信息量较少，有稳定股票价格的作用。信息不对称程度较低的公司，公告日传递给市场的信息就较少，股价的反应就相对少一点。但是披露信息可以减少增发的非对称信息，公司的不对称程度就较低，股价的下跌幅度就会小一些。增发公告后的市场反应取决于公司非对称信息的程度。如果公司在增发前披露大量的信息，大大鼓吹该上市公司，那么在增发以后的负面影响更大，股价会下跌得更厉害。

（四）股价被高估原因

增发以后估价出现大幅度下跌的一个重要因素就是，大多数公司认为在公司价值被高估时往往就是增发新股的时机。增发新股作为一种再融资的渠道，管理层希望二级市场上的股票价格越高对筹集资金来说是非常有利的。并希望现有股东财富的最大化，所以我们可以这么去判断，当一个公司要进行增发新股时，则这个公司的价值被高估了。因此，股票价格下降是必然的了。

（五）投资案例分析

1. 华仪电气（600290）2010年2月10日公布了增发新股的预案：根据当时的方案，董事会拟以每股14.12元的价格发行9000万股，筹措资金投向风力发电和智能电网领域的5个项目。发行对象为包括公司控股股东华仪集团在内的不超过10家的特定对象，其中华仪集团承诺以现金方式按照与其他发行对象相同的认购价格，认购不超过本次非公开发行股份总数的15%。公告公布前后的股价表现如图5－10所示。

该公司于2010年2月10日公布了增发新股的预案。在公告日之前股价出现了一波小的下跌，并且也出现过放量，这说明有机构提前知道公司的重大事项而抢先出货了，但是公布增发预案以后的一段时间里，股价却出现了小幅度的上扬，在5月7日那天股价急转下跌，并且跌幅很大，这里就有增发新股所带来流动性的增加的因素，而且3月有解禁股上市，所以导致了股价的大幅度的下跌。这也就很好地体现了增发对股价短期来说是有风险的。

从公司的增发方案来看，公司募集的1亿元资金是用于风力发电和智能电网等领域的5个项目，所以其募集的资金去向前景还是比较乐观的，虽然在增发公告日出现股价的下跌，但是对长线投资者来说也是一个低价。投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

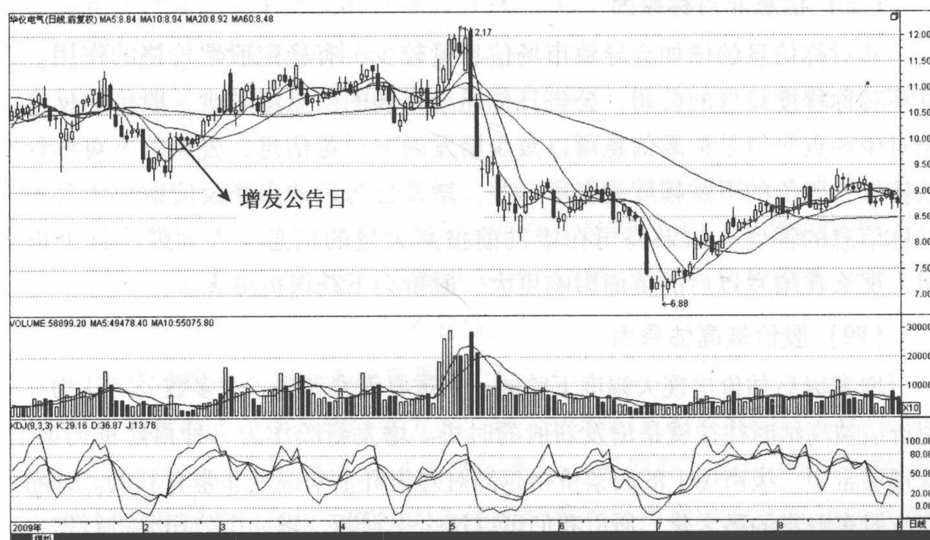


图 5－10

者因此可以在增发公告出来以后股价出现阶段性的底部时大胆地建仓进行长线投资。如图 5－11，从华仪电气周 K 线图看出，其增发新股出现阶段性底

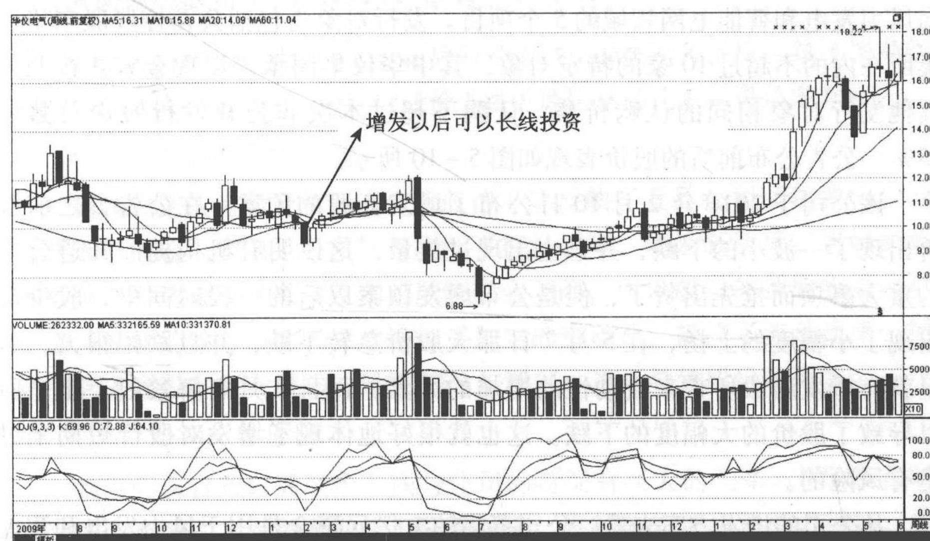


图 5－11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部后出现了大幅度的反弹，在不到 10 个月的时间里股价差不多增长了 3 倍。这就是说增发新股的风险和机会：对于有好的项目上市公司的增发短期来说股价有一定的风险，但是长期来说是一个很好的投资标的。

2. 凯迪电力（000939）2010 年 1 月 20 日发布了增发新股的预案，根据预案说明：为提高凯迪电力的赢利能力，促进公司的可持续发展，公司拟向包括凯迪控股在内不超过 10 名特定对象非公开发行股票。本次募集的资金主要投向生物质能发电项目，即利用当地丰富的稻壳、秸秆等“绿色能源”作为燃料发电，该项目属于国家发改委《产业结构调整指导目录（2005 年本）》鼓励的项目。而且，稻壳、秸秆燃烧后的灰渣可以进行综合利用，形成生物质—发电—化工循环经济产业链，并且该发电项目利用生物质燃料作为清洁能源，可以大大减少当地对农业废料处理产生的环境污染，符合《国务院关于加快发展循环经济的若干意见》和《国务院关于落实科学发展观，加强环境保护的决定》的要求。

从发展前景来看，凯迪电力的发展前景是比较乐观的，是价值投资的一个好标的，投资者可以长线持有该股。增发对股价在超短期里的波动是很大的，也就是说，增发公布日的前后几天股票价格的波动幅度很大，原因是，公告日前有机构已将内幕信息提前布局了，增发日之后由于流通性的加强股票价格会出现大跌，如图 5－12。

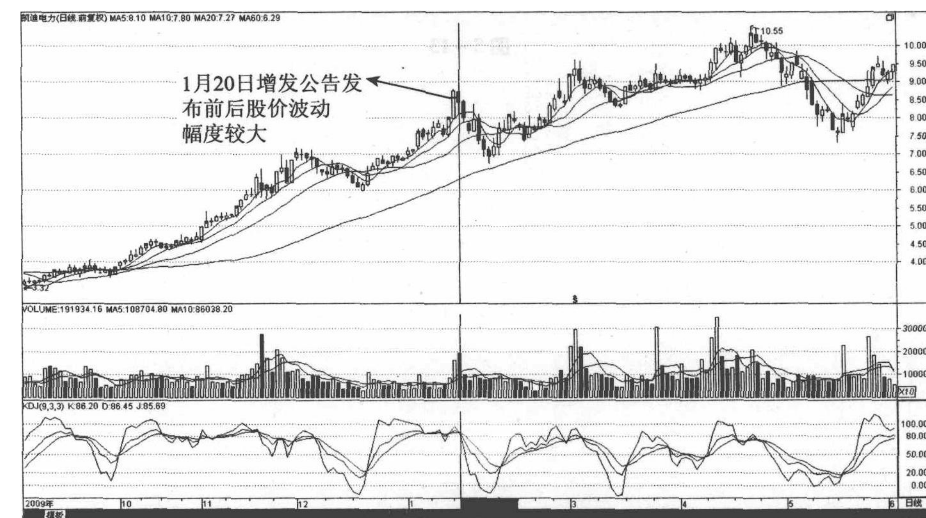


图 5－12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司募集资金18亿元用于新项目的开发和建设，而且符合国家产业政策的发展规划受到政策的大力支持，因此从长线来看，投资价值将会逐渐显现，所以在增发公布之后股价调整阶段是价值投资者长线布局的时机。下跌对价值投资者来说是很好的建仓时机。如图5－13，凯迪电力的周K线图，随着时间的推移股价一路上涨，其上涨幅度超过大盘的上涨幅度，这是增发带来的投资机会。

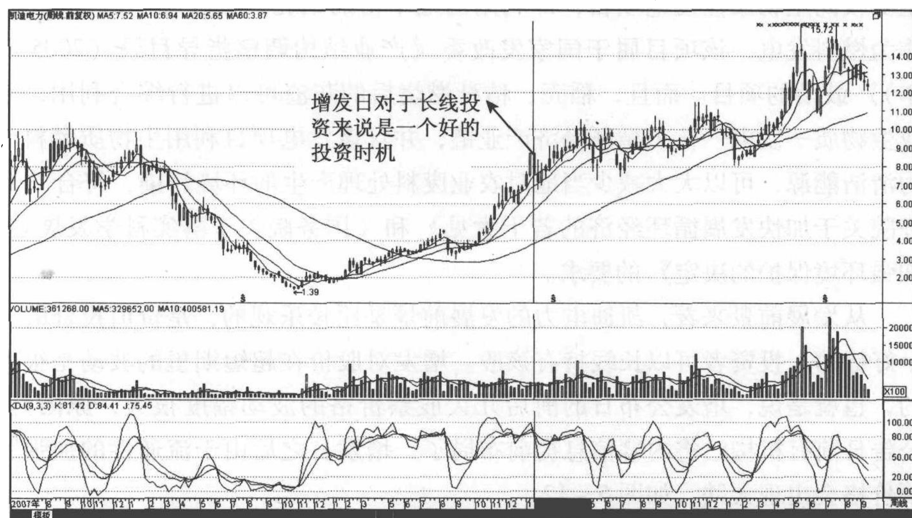


图5－13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 经济转型背景下行业的投资机会和投资风险

“十二五”规划明确指出，在未来几年时间里我国经济增长模式一定要发生改变，改变以前粗犷型的经济增长方式，逐步转化为集约型的经济增长模式。根据科学发展观的要求，我国经济增长要注重可持续地增长，在经济发展过程当中更要注重经济增长的质量和效益。在我国经济增长的前十多年时间里，经济的高速增长是以牺牲大量的资源和污染环境为代价的，这种高速的经济增长方式已经走到了尽头，粗犷型的经济增长和人的需求出现了矛盾，也使人与自然处于不协调的境况中。

上市公司在我国经济增长过程当中发挥了巨大的作用，如今经济增长方式的改变必然要求上市公司适应时代经济发展的要求，按照国家经济政策、产业政策的调整也要做出相应的调整：产业升级，提高产品的高附加值，减少企业对环境的污染程度，努力使产品适合人的不同的需求以满足人的全面发展的要求。在这种时代背景之下，不同行业的上市公司的投资价值将会出现分化，传统行业的上市公司的发展前景不再期待，而新兴行业和国家政策大力支持的行业的上市公司的发展前景会受到投资者的追捧，并将长期成为投资的主流方向。

第一节 银行业的估值优势和投资风险

一、商业银行的特性

商业银行作为金融资源配置的中介机构与一般的上市公司有很大的差别，具体表现在：

（一）特殊的商业银行资产

商业银行的资产业务很特别，不像一般的企业，其固定资产比较少，主要是贷款、同业拆放以及金融衍生工具的应用，而除固定资产以外，其他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产质量都很难精确地确定。价值评估的重点主要来源于表内的业务，但是银行利润的一部分是由于利率不匹配产生的，这给评估带来很大的困难。对于外部评估者来说，要真正了解企业的风险结构和它们的利润潜能都是很难的事情。而且我国的银行表内非信贷业务的资产质量不是很好。

（二）特殊的商业银行负债

银行资金的主要来源是银行所筹集的存款，而不是从资本市场上获得的，因此银行存款的资本成本很难计算。因为银行筹集的资金本身能够创造价值。当银行获取存款的成本小于在公开市场上获得等量资金所需要的成本时，银行的负债就为银行创造了价值。银行的利润很大程度上来源于负债的经营。所以在商业银行的价值评估之中，计算银行的资本成本就相当的困难，就是因为，它的债务成本与公开市场操作成本不一致。

（三）银行资本成本难确定和业务的综合化

由于银行的贷款业务具有难以估计的风险，虽然有管理层的规定要求和规范的信息报告制度，但是透明度不高导致了贷款的质量很难确定。

目前国家银行业务正向综合化、多样化的方向发展，中间业务和投资银行业务成为银行业新的利润增长点。这些新的利润增长点与银行业务的不断融合出现了“金融百货超市”，给投资者以更多投资平台。

（四）无形资产评估困难

银行业是建立在相互信任的基础上，我国的金融机构多是以国家资本为主，国家信誉是其赖以生存的基础和保障，但是商誉却不能很准确地计量和评估。现行的财务会计制度规定，商誉的价值不能计入资产负债表里，只有在企业合并、兼并及整体买卖过程中才能评估价值入账。商誉的价值在会计报表中得不到充分地披露。再说金融企业需要先进的技术作后盾，这些技术是需要大量的资金支持的。而目前我国都没有明确规定出对商誉和技术力量项目进行计算的方法。

二 评估商业银行投资价值的方法

评估上市公司价值的方法有很多，没有一种方法是绝对合理的，每一种方法都有其优点和缺点。对于银行业的上市公司公司也是一样，每种方法也都有其合理性。下面介绍一种最常用最合适的用以评价商业银行的方法给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家。

（一）收益法评估银行的价值

收益法是指根据企业的未来收益来评价企业价值的一种方法，它主要关注企业未来的财务状况，与企业经营中不断追加投资和收回投资的动态过程相适应，比较真实地模拟了企业在未来经营中收益的实现途径和过程。收益法是一种比较成熟的评估方法，受到国际资产评估业认可，投资银行也和企业管理的广泛欢迎。它具有技术性强、揭示内容详细、合符经济学原理的特征。

收益法是评价银行价值的最好方法的原因在于：

1. 企业经营的目的是创造价值和实现利润的最大化。企业创造价值需要各种不同的创造因素。而这些创造价值的因素需要整合才能产生效果。企业价值的产生不是单个因素的结果，而是多个因素整合的结晶。通过整合资源使企业的价值得到更大的体现。

2. 企业存在的目的不是企业过去实现的收益，也不是现在拥有的企业价值，而是企业未来的赢利能力。企业存在的价值在于企业未来能够获利，只要企业能够获利，企业就可以持续地经营下去，也就是说企业价值的高低主要取决于企业未来的赢利能力，因此对投资人和企业来说，现金流折现是企业价值评估比较科学的方法。

3. 随着我国市场经济的迅速发展，收益法已经成为上市银行价值评估的最佳方法，它逐渐取代了成本方法而成为市场评估价值的主要方法，因为收益法有科学的评估准则和比较扎实的理论基础；通过运用投资回报和收益折现的技术手段，把企业的赢利能力作为直接的评价对象更为科学和现实，真正体现了企业的价值所在。

（二）EVA 评估银行价值

用收益法来评估银行价值的模型很多种，其中 EVA 模型是一种比较常用的评估模型。EVA 模型评价企业的基础就是企业只有完成了价值创造过程才是一个真正的企业，企业的利润是评价一个企业好坏的重要因素，并把价值创造作为企业创造财富的正确指标。所以 EVA 是指企业税后净营业利润与全部投入资本成本之间的差额。企业所运用的资产都有其成本，也就是说无论是股权投资还是债权投资都有成本，企业只有创造的利润超过其成本之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的剩余才是真正的价值创造，这就是 EVA 值。

在 EVA 模型中企业的内在价值应该等于投资资本加上未来年份 EVA 值的现值，用公式表示就是：企业价值 = 投资资本 + 预期 EVA 现值。EVA 是股东定义的利润，是股东衡量利润的主要方式。EVA 的可持续性增长带来公司市场价值的增值，也为股东财富带来财富的连续增长，从而使决策与股东财富一致。

按照 EVA 的定义，EVA 等于调整后的税后净营业利润与投资资本成本之间的差额。用公式表示就是：

EVA = NOPAT - IC × WACC

其中：NOPAT 表示调整后的税后净营业利润；IC 表示企业的投资资本总额，包括权益资本和债务资本；WACC 表示加权平均资本成本率。

表 6-1　　兴业银行 2004~2008 年平均值计算表　　（单位：百万元）

年份 / 项目	2005	2006	2007	2008	2009	2010
利润总额	3528	5046	10910	14037	17229	24005
资产减值准备增加额	1581	2402	1679	3416	3215	2643
递延税变化额	2	452	58	914	98	689
税率	30%	25%	21%	19%	18%	17%
EVA 税收调整	1549	1943	2707	3458	4237	5100
NOPAT	3545	5915	10001	14842	14266	17098
股东权益	12115	16200	38897	49022	59597	91995
债务资本	11000	28500	50482	62452	62452	67589
IC	28140	51906	97584	122751	134405	150789
WACC	6.55%	5.67%	6.13%	7.36%	6.78%	7.00%
EVA	1701	2966	4021	5808	5218	6346

表 6-2　　兴业银行 2011~2013 年 EVA 值预测　　（单位：百万元）

项　目	2011	2012	2013
利润总额	30489	36097	42938
所得税	6862	8152	9726

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项　目	2011	2012	2013
资产减值准备			
增加额	1000	1000	1000
EVA 税收调整	6155	7445	9091
NOPAT	20607	24925	30192
股东权益	95746	119683	149603
债务资本	62452	62452	62452
资产减值准备			
年末余额	12401	13401	14401
IC	170872	195809	226729
WACC	7.33%	7.61%	7.68%
EVA	8084	10016	12326

计算兴业银行股价的方法如下：

企业的价值 = 投资资本 + 预期 EVA 现值。以 2011 年、2012 年、2013 年三年的预期 EVA 现值之和为 304.26 亿元。2010 年投资资本（基值 IC）为 1507.8 亿元，所以企业的价值为 1507.89 + 304.26 = 1812.15 亿元。而公司的总股本为 50 亿股。所以每股价格为 1812.15/59 = 30.24 元。2011 年 5 月份，兴业银行送配方案使股本从原来的 59.92 亿股扩展到现在的 108 亿股，如果用新股本进行计算就是每股股价为 1812.15/108 = 16.78 元。

该股进行前复权的 K 线图，如图 6 – 1 在 A 区域兴业银行的股价一直在 13 元左右波动，且波动的幅度不是很大，经过计算评估兴业银行 2011 年的股价预测为 16.78 元或更高。所以 13 元是低估了其价值，投资者可以大胆建仓，机构投资者更是如此，抓住机会，在公司高送配之前，股价从 13 元左右上涨到 17.23 元，在不到 4 个月的时间里，涨幅达到了 30% 以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

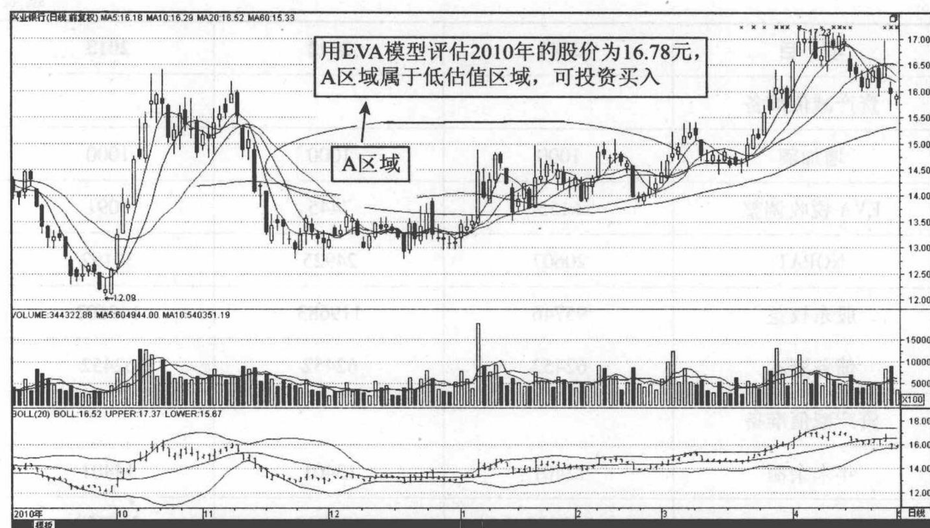


图 6－1

用收益法的 EVA 模型评估银行企业价值是一种比较科学的方法，对公司的估值比较准确，这种方法普通投资者很难掌握和应用，但是机构投资者可以使用这种方法评估企业的投资价值，因此，须注意二级市场上股价的顶部就是股价超过其价值的回归的开始。

（三）市盈率、市净率评估银行股投资价值

市盈率评估银行价值的前提条件是资本市场是有效的。只有资本市场对公司的价值体现真实时，市盈率法评估才相对有效。市盈率评估模型的优点是：

市盈率法既考虑到企业的未来收益，又不局限于企业的未来收益，使用范围比较广泛，不受企业经营业绩优劣的制约。市盈率法评估过程简单，使用参数较少，计算也简单。市净率是股票价格与每股净资产的比值。用市净率进行银行业上市公司的估值更容易反映银行业的经营效果，目前普通投资者和成熟的证券市场对银行股的估值大多采用市净率法进行估值。用市盈率法和市净率法对银行股进行估值首先要明确一些基本指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6－3　　2011 年 9 月 21 日五个商业银行市盈率市净率比较

银行 项目	兴业银行	北京银行	交通银行	光大银行	中信银行
价格	13.20	9.78	4.68	3.10	4.68
每股收益	1.134	0.819	0.427	0.228	0.321
市盈率	5.8	6.0	5.5	6.8	7.3
市净率	1.41	1.32	1.00	1.44	1.62
市盈率平均值			6.28		
市净率平均值			1.36		

从上表的五个商业银行的市盈率和市净率来看，中信银行的市盈率和市净率指标都超过了市盈率平均值和市净率平均值两个指标，所以中信银行是这五个商业银行当中值得价值投资的最好的标的。

在 2011 年 2 月 15 日到 2011 年 8 月 9 日银行板块的下跌过程中，金融指数如图 6－2，从 2011 年 2 月 15 日的 849.07 点跌到 8 月 9 日的最低点 613.15 点，跌幅为 38.5%。



图 6－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同期中信银行从2011年2月15日收盘价的4.98元下跌到2011年8月9日的最低价4.11元，下跌的幅度只有21.2%，跌幅明显小于金融指数的跌幅，表现出强烈的抗跌性。而且中信银行企稳之后上涨的潜力很大。如图6-3，从金融指数和中信银行日K线图形可以很明显地看出金融指数创新低之后一直在横盘，上涨无力，而中信银行创新低之后马上企稳，并出现了放量上涨的趋势。主要原因就是中信银行的市盈率和市净率都处在银行业上市公司的上游水平，投资价值比其他商业银行要高。



图6-3

（四）市盈率（PE）、市净率（PB）评估银行价值的缺陷

市盈率PE、市净率PB是用市场法来估计银行价值的方法，它的最大特点就是不能直接计算出公司股权的内在价值。目前用市盈率PE、市净率PB来估值我国银行企业的价值有缺陷，原因在于以下三点。

首先，我国的资本市场发展还不成熟，发展历史只有20年时间，资本市场体制还不健全，股市规模较小，反映信息的效率低下，我国股市是典型的“政策市”，受政策的干扰很大，所以与资本市场紧密联系的市盈率、市净率评估银行的价值会遇到很多的困难，影响判断的准确性。

其次，我国目前不具备相对评估法的两个条件：一是必须对价格实行标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准化，要借助于把价格换成赢利乘数、账面价值或者销售额；二是要能够找到可比公司。这个可比公司在现金流、增长潜力和风险方面与被评估公司具有可比性。这在我国银行企业里很难找到。

最后，我国的银行上市公司的每股收益是不稳定的，虚假的财务报表和关联交易问题还时有存在。投资者普遍习惯用市盈率来评估银行股票的价值，但是当遇到一些极端情况时对市盈率的可操作性就存在困惑，比如当有很多股票的市盈率高于股市平均市盈率时，有的甚至达到很高倍，那么此时用市盈率来评价公司的价值就失去意义了。

三 银行股的投资风险

（一）经济周期风险

宏观经济运行周期对银行业造成的风险是比较大的，因为银行业是周期性行业，银行在经济发展中发挥着输血的作用。所以宏观经济的波动对银行业投资的作用相当显现。我国经济从 2008 年以来出现了比较明显的企稳回升态势，但是我国经济国际化程度的加快使我国经济发展于世界经济的复苏和增长有着千丝万缕的联系。我国的经济增长需要两个必要的条件：首先是内生增长的动力要强；另外是外部需求要旺盛。但是在未来这两方面都存在很大的不确定性：国内方面，“十二五”规划明确指出要在未来几年里转变经济增长方式，这种转变经济增长方式的政策对传统行业来说是一种巨大的痛，我国经济转型势必会带来经济增长内生动力的不确定性。国际方面，西方发达国家的经济危机阴霾还没有散去，高失业率和债务危机的不断升级都增加了经济复苏漫长之路的时间过程。国内和国外双方面的共同作用都增加了银行业未来利润增长的不确定性，投资银行的风险不断增加。

（二）货币政策调整风险

货币政策调整是为宏观经济增长服务的，从 2009 年开始我国实行了适度宽松的货币政策和积极的财政政策，政策实施两年来，我国的经济增长率从原来的保“8%”到现在的 10.6% 的增长率，经济增长率实现了预期的目标。但是宽松的货币政策带来了不良的后果，那就是通货膨胀率的不断上涨和资产泡沫。这却给我国经济的持续增长造成了很大的压力。那么此时的货币政策必须转向从适度宽松变为适度从紧。目前我国的通货膨胀率一直处于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄色警戒线之上的6%。2011年8月通货膨胀率还有6.2%，未来还有上涨的因素存在，高通货膨胀同样伴随着资产的泡沫，特别是房地产价格的高企导致了其他资产泡沫的形成。因此当前抑制高通货膨胀和资产的泡沫就成为了货币政策的首要任务，货币政策的紧缩就成为必然，如今中央银行实施各种货币调控手段如调高存款准备金率、提高基准利率、公开市场操作以及发行债券、使用票据等都是为了收缩市场货币的流动性，从而控制通货膨胀和资产泡沫。在这样的背景之下，银行业的利润会受到极大的压缩，对上市公司的估值产生影响和投资带来风险。

（三）金融风险

稳定和高效的金融机构能为宏观经济的发展提供强有力的支持。如果金融产业的发展脱离实体产业的发展程度，就容易产生过度膨胀的和危机的传导效应，加上金融政策的偏差和主导权的人为性就很容易爆发金融危机，并危及宏观经济的发展。

当前我国银行业在政策的支持下逐渐向境外投资者开放，其中上调了外国投资者持有国内金融机构的最高权益的比例，鼓励符合资格的境外战略投资者参与我国银行重组和改革。这种开放和改革虽然带来了我国金融机构股权结构的改变和优化，但是战略投资者的引入却给我国银行业也带来了潜在金融风险。国外投资者的银行持股比例的提高使境外机构者对我国不断地施压，迫使人民币升值，外币贬值，这样国外投资者在人民币升值的过程中不但享受到了资产升值的收益，还获得了中国经济增长所带来的丰厚的股权投资回报。另外，我国金融机构持有大量的国外债权，随着人民币的不断升值，我国的外债价值不断地缩水，像我国持有的2万亿美元的国债，人民币升值多少个百分点我们的债券就缩水多少个百分点。

我们应该提高银行上市公司的市盈率水平，较低的市盈率吸引了境外投资者，使国内银行股和H银行股的市盈率水平保持一致，从而增加境外投资者的控制成本，减少银行也上市公司的投资风险。

（四）非系统性风险

非系统性风险是指行业风险或者公司风险。金融机构的非系统性风险主要表现在：

1. 信用风险，即违约风险，是指发行信用产品以后，在信用产品到期时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还无法偿还本息，从而使投资者遭受损失的风险。

2. 经营风险，也就是投资者对公司管理人员和决策层所做出的错误的导致公司赢利减少的决策的不信任所产生的风险。

3. 财务风险，公司的财务结构不合理，融资不当而导致投资者投资预期收益率下降的一种风险。

4. 道德风险，主要指公司管理层对股东追求的目标不能实现或者造成投资者和股东利益损害的风险。

由于银行业务的特殊性，特别是银行业务现在过度依赖在房地产行业，如今国家在加大房地产行业的调控，且力度不减，房地产开发和经营将产生不可预见的风险，这种风险传导到银行里给银行的不良资产带来很大的风险预期，所以有人说，银行业和房地产业是一对“孪生兄弟”，说得就是房地产有风险则银行也有风险，这也是他们的资金依赖度太强的原因。另外，银行的贷款客户比较集中和单一，银行的贷款基本上是集中在几个大型的企业，且这些企业经营的是传统产业，属于高污染、高消耗的不符合国家的产业政策规划的行业，在经济转型背景之下，这些企业的赢利能力和增长潜力受到很大的抑制。因此会给银行的贷款质量带来很大的影响，银行面临的经营风险和投资者投资的风险显现。

第二节 传统行业的投资风险和机会

一 钢铁行业的投资风险和机会

（一）风险分析

1. 从长期来看，钢铁行业的行业发展前景的头部已经出现。行业的景气度已经出现了明显的下滑，主要因为国家的宏观经济政策的调整，提高钢铁行业的产品质量成为了国家调控该行业的任务，并通过提高市场的集中度来增加产品的竞争能力，国际上宏观经济增长的不确定性导致了市场的有效需求。

2. 双重因素导致需求的下降。我国经济发展的步伐逐步由工业化的中期向工业化的后期转变，经济增长的速度不一定要求很高，但是钢材的消费模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式和消费结构将会发生很大的变化，传统的钢铁消费增速将会出现明显的下滑。再加上国内外宏观经济的不景气以及钢材价格的高企都抑制了下游企业对钢材的需求。

3. 产能扩大导致供应过剩，而出口下降导致过剩产能难以消化。面对国内外日益严重的竞争环境，钢铁行业不断扩大规模，特别是中小企业不愿意被兼并和收购，更是希望通过新增的项目来扩大自身的实力。在这种情况之下，产能的释放和出口不断下滑都导致了过剩产能很难短期消化。

4. 钢铁企业的钢价下降的幅度明显快于成本从而导致利润的下滑。由于受到国家经济政策的调整和经济转型的影响，钢材需求的减少压制了其价格的上升空间，再加上原材料价格受到国外供应商的绝对控制，价格一直处于高位，因此，钢铁上市公司的利润空间相当有限，并不断有压缩的可能，一些企业处在盈亏平衡点上附近，处境很艰难，而后期盈利空间还将在一段时间里减少。

（二）影响钢铁上市公司盈利的因素

1. 宏观经济增长的拉动

如图 6－4 对 2004 年到 2007 年四年间的不同季度的钢铁产量和季度 GDP 增长进行比较，红色线条表示钢铁产量增长数量，蓝色线条表示 GDP 增长数量，从图上可以明显地看出钢铁产量与 GDP 增长存在正相关关系，也就是说，随着钢铁产量的增长，GDP 也随着增长，或者说 GDP 在增长，钢铁产量也在增长。在 2004 年到 2007 年的四年间，我国的经济增长主要是靠高投资所导致的它们之间的这种关系的存在。

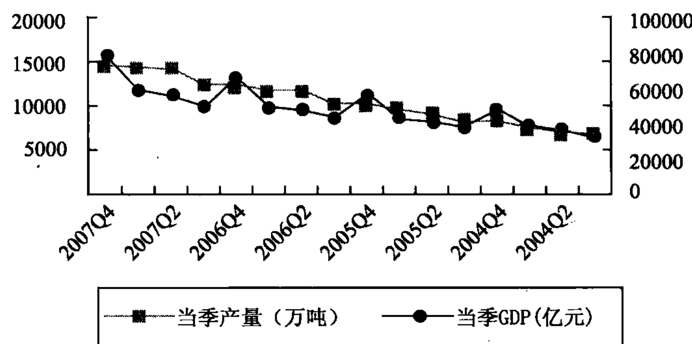


图 6－4　季度钢铁产量与季度 GDP 的相关关系图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 钢铁企业固定资产投资速度减缓

国家从2003年开始就对钢铁行业的产能扩张出台了一系列的调控政策，导致了之后钢铁企业固定资产投资增速回落，直接抑制了厂商的进入，新旧厂商进入钢铁行业的意愿都出现了明显的下降。钢铁行业的投资减少的直接后果就是钢铁产能出现下降，从钢铁行业协会跟踪的数据来看，钢铁行业固定资产投资增速回落带来的钢铁产能减速的幅度平均每年回落8%。钢铁企业产能的扩张速度的减缓将减弱国内供给能力的增加对市场冲击。虽然我国钢铁产量持续的增加，但是增速在放缓。近年来，我国的钢材出口量也出现了下降，导致欧美、日本钢铁库存的下降，所以会引起钢铁市场价格上涨的可能。

3. 原材料价格上涨的压力

钢铁价格的上涨和产能的扩大对铁矿石的进口需求增大。近年来，铁矿石的价格一直呈现出高速上涨的幅度，数据表明：2003年到2008年铁矿石价格的增速从28%提升到89%，铁矿石进口价格的上涨幅度明显高于我国钢铁价格的涨幅。国内钢铁上市公司面临着原材料价格上涨的巨大压力。

我国铁矿石进口量很大，而进口铁矿石的成本由铁矿石价格和运输费组成，海运费占铁矿石成本的50%左右，我国从巴西和澳大利亚进口铁矿石的海运费一直处于上涨之中，而且海运费的价格无法确定，其波动性很大，这就给铁矿石的运输成本造成很大的压力和不确定性。另外炼钢需要焦炭，我国的焦炭产量很有限，受国家政策的影响，焦炭企业的准入制度很严格导致了焦炭价格高位运行，也导致了炼钢成本的上升。

4. 人民币升值的影响

我国汇率体制改革以后，人民币不再单一盯住美元，而是开始和一揽子货币实行挂钩。从2005年7月21日人民币开始升值，从1美元兑换9.11元人民币到现在的1美元兑换6.4元人民币，升值的幅度很大。人民币升值对钢铁行业的影响表现在两个方面：

首先是有利的，人民币升值以后有利于钢铁企业的铁矿石的进口价格下跌，从而导致成本的直接下降。对于钢铁企业的产成品的进口也有利的影响，对于产成品的进口，汇率的下跌导致进口价格换算的下降。

其次不利影响：对于产成品的出口将产生不利影响，不过程度非常有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限。由于国际和国内价格差别比较明显，国内产品的竞争优势明显。汇率的调整将消弱国内产品出口的动力。

从对上市公司的影响来看，对于进口铁矿石，产品主要销往国内的上市公司，收益较小，比如宝钢股份，武钢股份等。对于上市公司是国内采购铁矿石，产品出口的上市公司，受到的负面影响很小。

（三）钢铁板块二级市场的表现和行业系统性风险

从二级市场来看，大盘在 2007 年出现最高点 6124.04 点时，钢铁板块也达到了最高点 7262.24 点，随后大盘出现大跌从 6124.04 点一路下跌到 1664.92 点，而同期钢铁板块也出现大幅度下跌，从 7262.24 点下跌到 1655.53 的最低点。很明显，钢铁板块的下跌幅度比大盘的下跌幅度要大。从图 6－5、图 6－6 的比较可以看出。

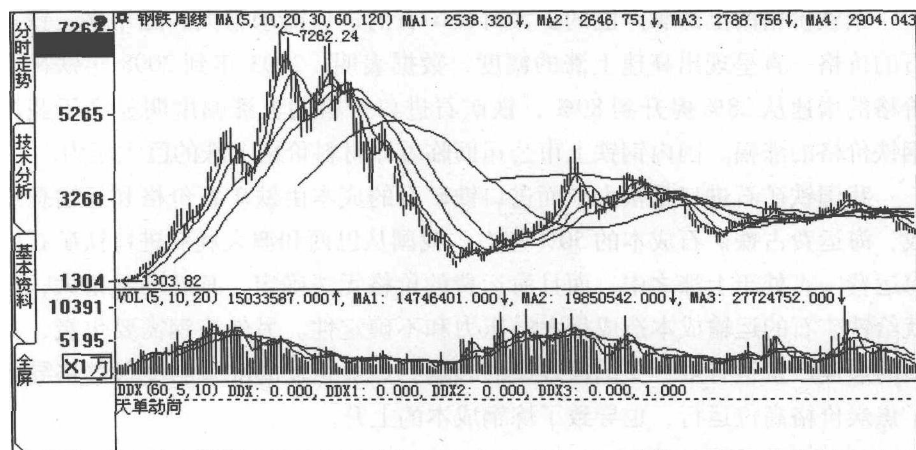


图 6－5　钢铁板块的下降幅度

但是大盘从 1664.92 的低点上涨到现在的 2443.06 点（2011 年 9 月 22 日收盘点位）时，钢铁板块却从 1655.53 点上涨到现在的 2457.70 点，可以简单的计算出，钢铁板块上涨的幅度弱强于大盘的上涨幅度。

通过研究表明钢铁板块在短期内与大盘的相关性不是很强，相关系数只有 0.5 左右，也就是说，在短期内，大盘上证指数对钢铁股价的影响不是很大。从长期来看，钢铁板块与上证指数的相关系数是 0.8 左右，即钢铁板块的系统性风险要小于大盘的系统性风险。所以大盘的系统性风险不是来源于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

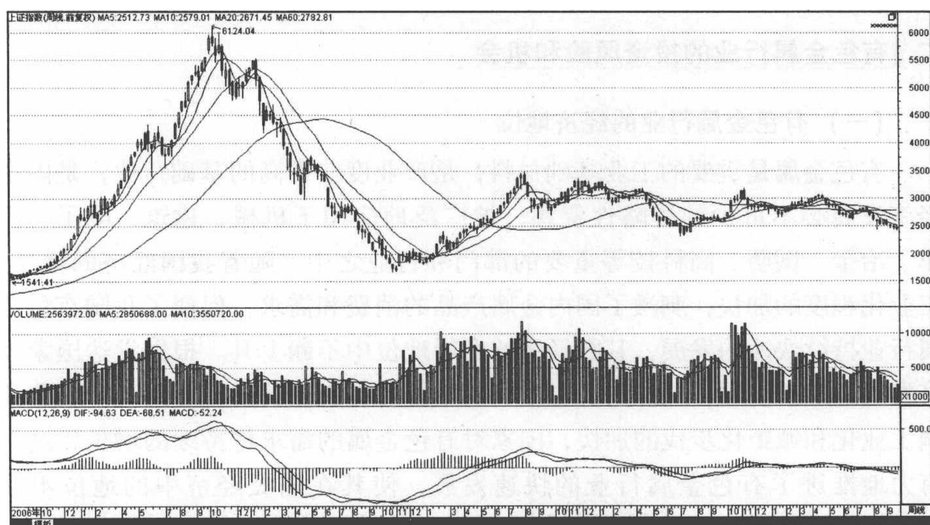


图 6－6 钢铁板块的下降幅度

钢铁板块。但是近段时间里，钢铁板块的走势明显要弱于大盘的走势，原因是在经济转型的背景之下，钢铁板块的成长预期受到了投资者的不青睐所致。再加上近段时间里钢铁企业的库存压力越来越大。

（四）钢铁板块的投资机会

整体来说，钢铁行业的估值优势比较明显。对于钢铁行业内部来讲，要关注以下几类上市公司：

1. 关注有成本优势的上市公司。比如具有铁矿石资源优势的上市公司，如攀钢钢钒、西宁特钢、鞍钢股份、八一钢铁、包钢股份。具有进口优势成本的上市公司如宝钢股份和武钢股份。

2. 关注高成长性的上市公司作为长期投资的目标。具有特色产品硅钢的武钢股份，生产火车轮的马钢股份和为机械制造服务不受建筑行业影响的生产中厚板的安阳钢铁，济南钢铁。具有做大做强，有并购重组实力的上市公司的宝钢股份，武钢股份可以作为长期投资的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 有色金属行业的投资风险和机会

(一) 有色金属行业的经济地位

有色金属是重要的工业基础材料，是产业度非常高的基础行业，是国家经济发展必不可少的战略性资源，被广泛地应用于机械、建筑、电子、汽车、冶金、国防、高科技等重要的部门和行业之中。随着我国经济的增长，工业化程度的加快，刺激了国内金属产品的消费和需求，促使了我国有色金属行业持续快速的发展，其在经济的发展地位中不断上升。根据发达国家经济发展的经验表明，经济的快速增长离不开对有色金属的高度消费。随着我国工业化和城镇化步伐的加快，国家对有色金属的需求将持续的增长，这将有力地推进了有色金属行业的快速发展，使其在国民经济中的地位不断提高。

经济全球化的加快发展，世界资源在世界范围内的重新配置将使各国资源在全球范围内进行流动，各国经济发展对本国资源的依赖程度将进一步降低。当前我国正处于重工业化阶段，消费结构升级将带动固定资产投资的快速增长，资源消费量增大，资源的稀缺程度将更加突出，资源的稀缺对我国的经济增长已经形成了严重的制约。

(二) 有色金属行业的现状及未来

国际有色金属的价格从 2004 年开始攀升，2007 年达到了历史的高点，如今国际有色金属的价格一直处于高位运行，国际有色金属行业的企业产销量都保持着很高的增长速度。国际有色金属价格受市场需求旺盛的影响，其价格大幅度的上涨，主要有色金属工业呈现出良好的发展态势。但是近年来随着全球经济增长速度的放缓，有色金属市场的生产和消费都受到了很大程度的影响，全球有色金属工业的发展也出现了相应的变化。出现了如下新特点：

1. 重组加快，产业的集中度提高。为了适应市场的激烈竞争国际上的一些大型的企业近年来不断加快了收购，兼并和重组的步伐，组建规模更大的公司实现更大规模化的经营来扩大市场的份额和竞争能力。

2. 初级产品的生产向资源丰富的国家转移。由于各国的资源条件，能源供应和劳动力价格的不同，为了加强市场的竞争能力，有色金属的初级产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的生产向资源丰富的国家转移。像铜和铝等初级有色金属产品的生产主要集中非洲，南美，中国和南亚以及加拿大等国象和地区进行生产。

3. 依靠科技进一步降低生产成本。在有色金属的生产过程中，成本的增长对利润的增长形成了很大的制约，所以企业想尽各种办法来降低生产成本以提高企业的利润。比如铜的生产，湿法炼铜成本比传统的火法炼铜的成本要少30%左右。所以在未来在这种方法将不断的采用。铝的生产和冶炼技术也出现很大的进步，拜耳法和大型预焙槽电解技术的不断改进和广泛的应用使氧化铝，电解铝的生产成本不断地降低。

4. 新材料的发展异军突起。半导体材料、磁性材料、复合材料、智能材料、超导材料的生产技术的开发和完善使得结构材料复合化和功能化，而功能材料集成和智能化也不断的得到实现，使有色金属企业的发展空间和利润来源不断地得到扩张。所以全球有色金属行业发展总的趋势是产业链更加完整，垄断趋势显现，价格日益高涨，资源的稀缺程度日益加剧，行业的竞争更加激烈。

我国是有色金属大国，我国的有色金属状况决定了我国有色金属有进口和出口两种格局：铜和铝需要大量的进口，铜和铝的进口占我国有色金属进口总额的90%左右。而一些稀有金属如锡、锑、钨、稀土则是我国有色金属出口的传统产品。有色金属属稀有矿产资源，是不可再生的资源，随着世界经济和我国经济的快速增长，矿产资源的稀缺程度将进一步加剧，而我国经济在未来时间里将保持高速增长，这将势必增加对矿产资源的需求量，据统计，预计到2020年我国矿产资源的需求量铜为600万吨、铝1400万吨、铅250万吨、锌480万吨，各种有色金属总量达2800万吨。资源的稀缺和经济增长的需求的现实表明我国必须要加强矿产资源的储备和有效地开放利用节约资源。国家出台了一系列的政策要对我国矿产资源的开发和利用进行管理。如加大对资源的整合力度，有利于保持金属价格的稳定，产业政策的中长期规划，进出口退税的改革，节能环保的要求以及市场进入制度的严格限制，这些政策的不断实施将对我国有色金属企业的产量形成一定程度的影响，这些政策上的安排在一定时间里会对一些企业的有色金属的生产产能形成制约，但是对一些规模企业和上市公司长期来看是一种利好，行业的集中度的加强无疑会增加上市公司的利润空间。所以从政策层面上来看，短期可能对一些上市公司形成利空，但是长期来看是一个较好的投资行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）有色金属行业的投资策略

1. 关注宏观经济的变化

有色金属行业投资的价值主要体现在这个行业的高景气度，资源的价值和高成长性的原因。所以从大的经济增长的环境来看，全球经济的增长是矿产资源的需求的最大的动力，2007 年世界经济保持高速增长，呈现出“高增长，低通胀”的大好形势，有色金属价格在当年达到了历史高位。在全球经济高速扩张的背景之下，我国经济的增长速度每年保持着 10% 的高速增长，我国的工业化，城镇化的进程加快，大量的基础设施建设不断地推动了各种原材料的消费需求，各种有色金属的需求保持着高速增长，中国的有色金属进出口变动对世界矿产资源的价格波动产生极大的影响，中国的有色金属的需求对其价格的上涨形成了强有力的支撑。所以在宏观经济方面，一是要关注世界经济的增长速度，世界经济的放缓将减少有色金属的产量和出口。二是要密切关注我国经济的增长需求，在现时背景下我国经济增长方式要发生转变，资源消耗的格局将会发生根本性的改变，这可能对一些产业集中度不强的有色金属上市公司的企业造成一定的冲击和影响，但是对一些垄断程度很大的，产业集中度强的，技术力量强的，原材料控制好的上市公司来说是一种机会和发展潜力。公司未来的利润增长值得期待。

2. 关注有色金属期货价格变化

对于有色金属公司的生产经营情况的发展变化与其商品价格的变动密切相关，特别是资源类的商品，再加上投资者会根据商品期货市场的价格趋势来预测相关行业和企业的业绩以及股票价格的变化，因此，商品期货市场价格的波动对上市公司的股价会产生很大的影响。投资者会通过商品期货市场价格变动的预期作为自己投资相关股票的决策依据。

对于有色金属行业的供应链上游的企业来说，有色金属期货价格上涨的信号能够引起该行业企业产品销售价格发生与期货价格上涨的变化，因此期货价格的上涨可以提高上游上市公司的经营业绩，从而使上市公司股票价格上涨；对于有色金属供应链下游的企业来说，期货价格的上涨在一定程度上减弱了企业的盈利能力，从而使投资者对其股票价格产生下跌的预期，如果投资者按照这种思路进行决策可能引起下游有色金属上市公司股票价格的下跌。

期货价格的变动使期货价格成为现货价格的风向标。如果上市公司需求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的商品价格上涨时，公司将面临更大的成本压力。而生产这些商品的上市公司和为生产商品服务的上市公司在这种阶段的业绩表现不错。有色金属期货价格的变动通过期货市场反应现货商品的供求关系的变化，从而影响上下游上市公司生产成本或者产品售价，影响这些上市公司的经营业绩。

有色金属价格指数的变化对相应的上市公司股票价格产生的影响是正向的。如下两张 K 线图，一个是沪铜价格指数走势图，从图中可以发现随着世界经济增长的不确定性的增加，经济增长所需要的铜的数量的减少使得沪铜价格出现大幅度下跌的走势。由于期货市场具有价格发现的功能，对相应的现货市场具有风向标的作用，因此，对现货市场反应最突出的就是相应的商品上市公司的股票价格与期货价格出现相应的波动，如图 6－7、图 6－8，江西铜业的股票价格随着期货指数的下跌也走出了相应的下降趋势，股票价格不断地创出新低。江西铜业股票价格不断地创出新低除了有宏观面的因素之外，还有一个重要的原因就是铜的商品价格的不断下跌所致，投资者可以

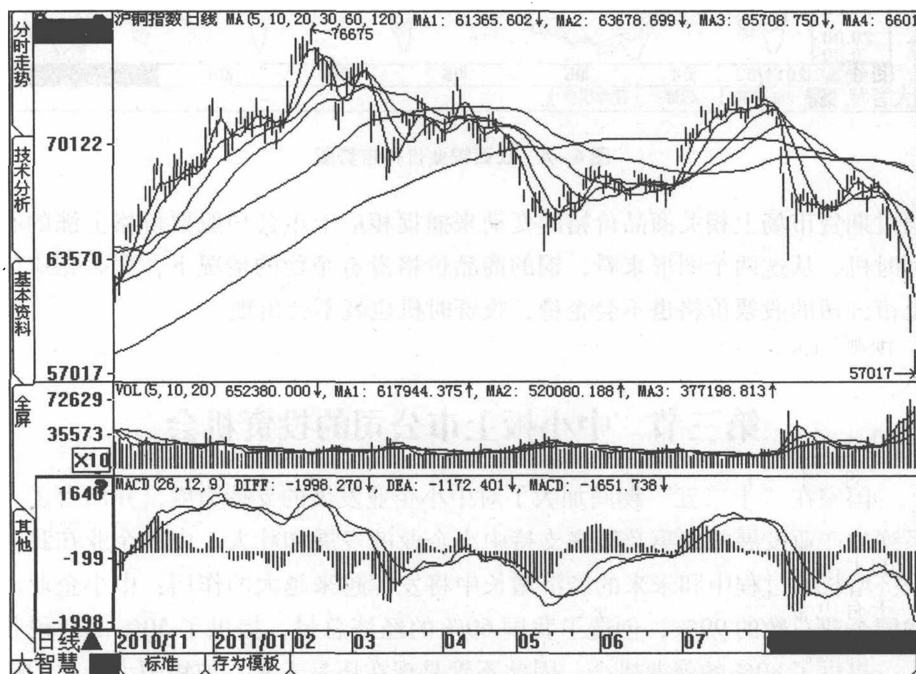


图 6－7 沪铜价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

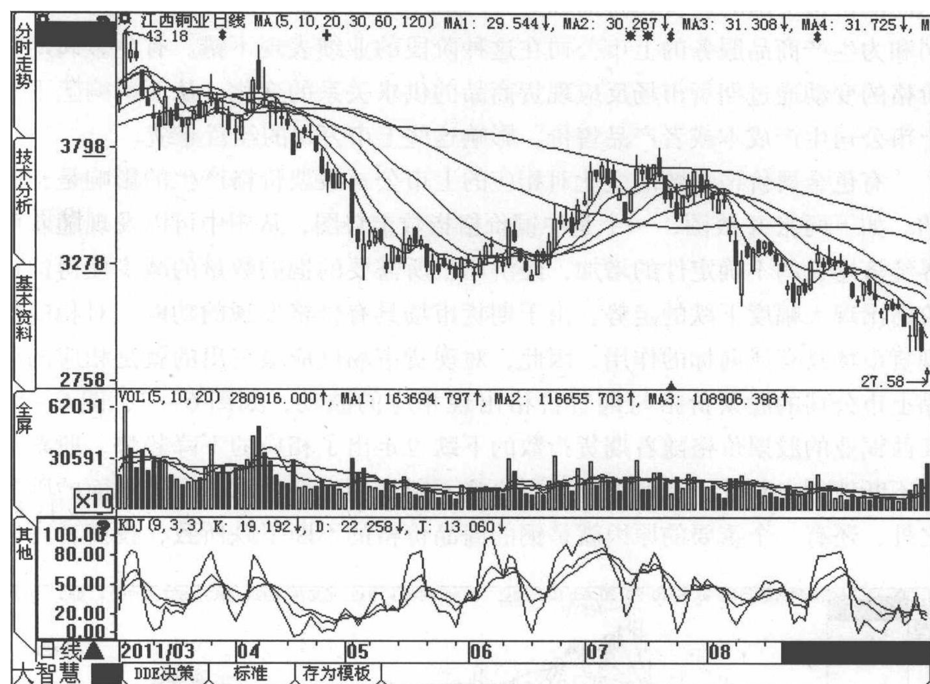


图6-8 江西铜业价格走势图

通过期货市场上相关商品价格的变动来捕捉相应上市公司股票价格上涨的有利时机，从这两个图形来看，铜的商品价格没有企稳的情况下，那么相应的上市公司的股票价格也不会企稳，投资时机也就不会出现。

第三节 中小板上市公司的投资机会

国家在“十二五”期间加大了对中小企业发展的支持力度，并出台了一系列的产业发展的优惠政策来支持中小企业的发展和壮大。中小企业在我国经济增长的过程中和未来的经济增长中将发挥越来越大的作用：中小企业占我国企业总数的99%，创造了我国60%的经济总量，提供了50%的财税收入，提供了80%的就业机会。因此不管是现在还是未来，加快中小企业的健康发展对促进我国经济增长，增加财税收入，扩大城乡就业和维护社会稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都具有十分重要的意义。中小企业在时代的背景下受到国家政策的大力支持相对于传统行业来说其成长性就有很大的优势。作为中小企业本身来说，中小企业上市公司的股票质地优良，中小企业板块股票具有很高的成长性，未来发展前景光明。而且从公司的内部来看，财务状况良好，盈利能力较强，现金流量充沛，总体市盈率水平较低，价值处于低估的时机。因此在经济转型的大背景之下，在我国多层次资本市场当中，投资中小企业将成为投资者获得高额收益的较好的新方向和思路。

一 中小板的发展前景和市场表现

（一）发展前景

2005 年国家出台了关于鼓励和支持引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见："毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励，支持和引导非公有制经济的发展，鼓励支持和引导非公有制经济发展消除影响非公有制经济发展的体制性障碍，确立平等的市场主体地位，实现公平竞争：进一步完善国家法律法规和政策，依法保护非公有制企业和职工的合法权益：进一步加强和改进政府监督管理和服务，为非公有制经济发展创造良好的环境；进一步引导非公有制企业依法经营，诚实守信，健全管理，不断提高自身素质，促进非公有制经济持续健康的发展。"政策出台对我国中小企业的长期发展提供了政策上的支持，但是作为民营经济发展主体的中小企业仍然受到一些金融机构信贷的不支持。我国的四大国有银行和商业银行的信贷结构还是以国有大型企业作为信贷的主体，中小企业获得金融支持的力度还是比较有限的。特别是在目前的情况下，中小企业的发展存在融资难，间接融资的渠道不断受到挤压，因此，中小企业的发展必须要改变过度依赖银行的格局，转变走向资本市场的直接融资，通过企业上市，用股权来进行融资，为企业的发展提供新的融资的渠道。

（二）中小企业特点和二级市场的表现

中小企业的建立和发展为我国资本市场的完善作出了很大的贡献，为多层次资本市场的发展贡献了力量，为投资者提供更多更好的投资平台和机会。改变了资本市场主板一支独大的格局。到 2011 年 9 月 25 日止在中小板上市的公司已经达到了 615 家，占整个 A 股市场 2236 家的 27.5%，流通市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值是50062.39亿元，占整个A股流通总市值182397.89亿元的27.4%。

中小企业上市公司多数是以科技类和民营企业上市公司为主，中小板的开放将为更多的高科技企业和民营企业带来更大的发展空间，也将促进我国国民经济的健康、稳步、持续的发展。中小企业上市公司是新经济发展模式的代表，产业集中度高，专业化强，市场化程度深和产品价值中枢上移的优点，中小企业产品的品牌和市场份额将会越来越强，中小企业的专业化的细分和产品的规模效益能使自己的价值链达到有效的优化组合。这种专业化分工和规模效应赋予了中小企业强大的生命力和产品定价的优势。所以中小企业主业的高度鲜明化，产业价值链的定位清晰，极大的符合了世界经济全球化专业分工协作的大趋势。

从二级市场上来看，中小板从2006年1月24日正式确立指数以来，一直处于牛市阶段，投资者对它的发展前景是相当看好的，如图6－9中小板从开市以来牛市的趋势没有改变，2007年跟主板一样走出了一波很大的行情，随后发生深度调整，但是调整之后又开始了新的上涨趋势，虽然主板在2008年之后一直调整到现在为此还没有能突破2007年的高点，然而中小板指数却在2010年11月11日达到了上市以来的高点7493.29点。中小板在我国经济转型的大背景之下成为了投资者新的投资方向，未来更值得期待。

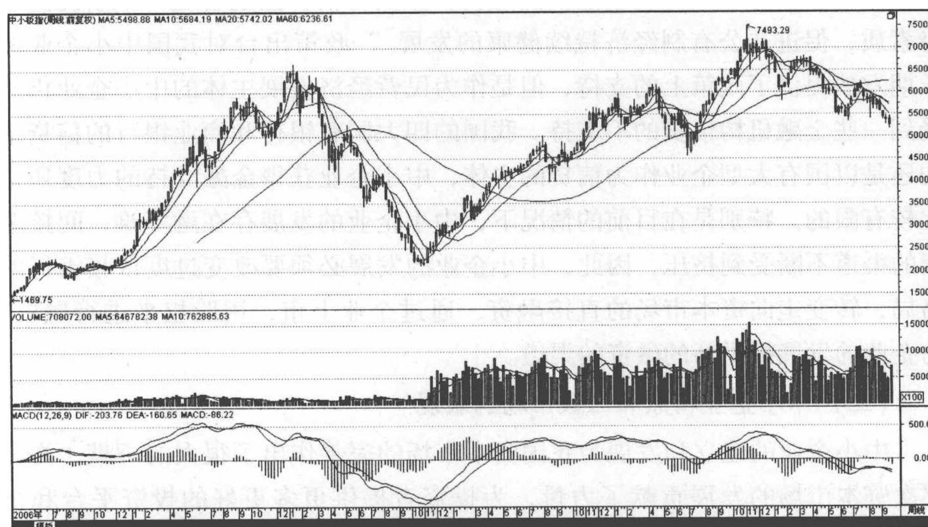


图6－9　中小板块牛市走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二 中小板上市公司股价计算方法

（一）一般模型

由于中小企业上市公司表现出良好的成长性，增长类上市公司的市盈率水平一般来说是比较高的，而实际中投资者往往对高市盈率的上市公司的股票价格很难接受，因此对于中小板上市公司的价值分析这里就使用现金流量法去进行估值，即用每股现金红利贴现的模型，对于成长类上市公司的股票价格采用下列的估值方法进行估算：

在实践中，每股红利增长率有零增长和保持一定增长率的情况，用公式表示如下：

$$P = D/(k - g)$$

其中，P 表示股票价格，D 为每股红利，k 为折现率，g 为红利增长率。

需要说明的是：

1. 当上市公司红利每年以确定的比例进行分红时，g 就等于零，这就是零增长模型。如果上市公司的红利每年以一定的增长率进行分红时，g 就取一定的数值。

2. 在上面的股价计算公式当中，k 是折现率，折现率和红利增长率之间有一定的差额，当折现率大于红利增长率时该计算方法有效，当折现率小于红利增长率时该公式失效，必须采用另外的方法进行计算。

对于快速增长的公司而言，上述公式不能来估计公司的股票价值，因为增长率高于折现率时不能使用该公式，但是公司的增长速度不能总是保持高速的增长，在未来某一时期或者某一阶段增长速度可能存在很大的差别。因此，对于中小板上市公司而言，使用 H 模型来估计股票价值更为准确。

（二）H 模型

H 模型其实是三阶段模型的简化模型。三阶段模型就是将上市公司的成长分为三个阶段：第一阶段为上市公司比较高的增长率成长。第二阶段是增长率逐渐减少的阶段。第三阶段是上市公司的成熟阶段，上市公司的增长率为市场平均增长速度。用图形表示如图 6－10。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

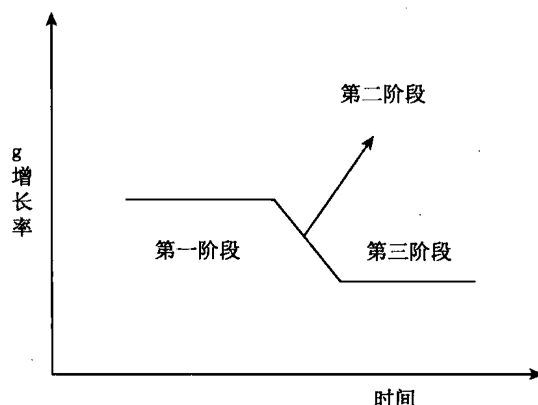


图 6-10　三阶段增长模型

H 模型是三阶段模型的一个变形，H 模型是三阶段模型的简化形态，使用起来比较方便，但是 H 模型只考虑了两个时间阶段，一是公司的增长率处在市场平均水平之上，另一个阶段是公司的增长率正处在市场平均水平上。H 模型的增长率是呈线性的，并且从开始就减少，最后达到市场平均水平。

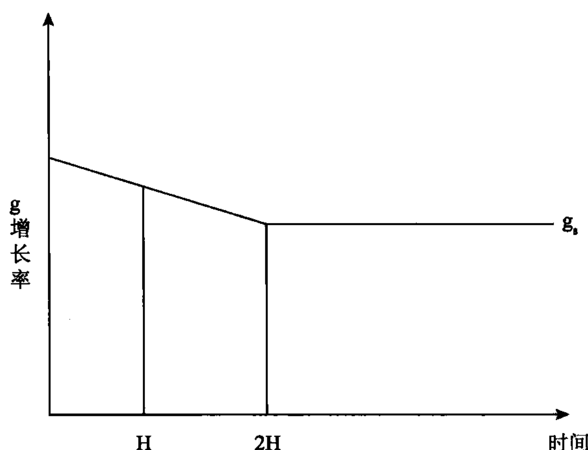


图 6-11　H 模型

如果用公司来表示 H 模型的评估股票价值如下：

$$P = D/(k - gs)[1 + gs + H(g - gs)]$$

其中，P 表示股票价值，D 表示每股收益，k 表示折现率或者预期报酬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率，gs 表示市场平均增长率，g 表示上市公司净利润增长率，H 表示高速发展期限年。根据这个公司对中小板的几个上市公司的股票进行估值，在 H 模型中，D 为 2010 年的每股收益，且每股收益全部用来分红派现，所得税税率为 20%，g 为上市公司净利润增长率，预期报酬率 k 设为 11%，2H 为 5 年，则 H 为 2.5，gs 为 5%。计算结果如下表。

表 6-4

股票名称	红利 D（元/股）	税后红利 D（元/股）	年净利润增长率 g（%）	股票价值（元/股）	2011 年 9 月 26 日的市场价格（元/股）
新和成	1.61	1.288	8.02	24.16	25.26
伟星股份	1.24	0.992	48.45	35.32	16.89
中航精机	0.21	0.168	15.06	3.64	20.05
永新股份	0.87	0.696	20.40	16.65	15.91
盾安环境	0.5859	0.467	36.04	14.21	12.58

用 H 模型来计算中小板的几个有代表性的上市公司的股票价值，从上面五个上市公司来看，2011 年 9 月 26 日的市场价格明显高于股票价值的上市公司有新和成和中航精机两个公司，由于新和城的年净利润增长率偏低，从而使得其股票的价值低于市场价格，因此，目前该股存在一定的投资风险，中航精机每股收益太低，而且年净利润增长率也不高，通过 H 模型的计算结果得出其股票价值很低，但是中航精机在 2011 年初实行的资产重组导致了股价在二级市场上的大幅度上涨，导致了价值与其价格的严重偏离。

上表中的伟星股份，永新股份和盾安环境三个上市公司的市场价格还没有达到其内在价值的水平，因此是值得投资的最好标的，伟星股份通过 H 模型的计算，其公司股票的内在价值是 35.32 元，但是到目前的 2011 年 9 月 26 日的收盘价只有 16.89 元，其市场价格严重的低于其股票价值，而且我们可以从周 K 线图形来看如图 6-12，该股的表现一直非常不错，一直处于牛市阶段，所以对投资者来说，每一次大盘的大幅度下跌都是布局该股的最好时机，如今大盘在进行深度的调整，投资者可以逢低建仓中线布局。该股目前不到 20 元的市场价格，离其股票价值 35 元还差很多，中长线投资的回报率是很大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

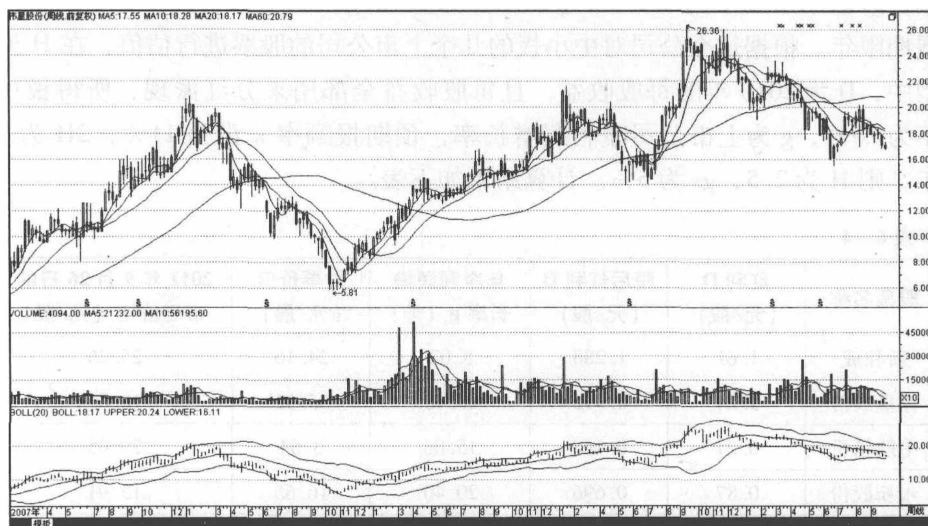


图 6－12

H 模型计算成长类股票的价值的方法比较简单，数据也比较好找，对于普通投资者来说是一个评价股票价值的好方法，通过这种方法的计算就能够很清楚的得出成长类股票的真正价值，从而判断市场价格与其价值的高低，真正锁定投资的风险。

三 中小板上市公司的投资策略

（一）激进的投资，优化组合

中小板上市公司多为成长性良好，市值又不高，风险比较高的上市公司，该类公司一般处于高速发展的时期，投资回报率高，市盈率也不是很高，战略投资的价值很大。因此，对于这个行业的投资策略必须是激进的，不能用主板大的上市公司的投资策略，也就是说，既要积极，又要防范风险。

组合投资可以防范系统性风险，那么对于中小板上市公司的系统性风险的防范同样可以用投资组合来进行规避，在确定投资组合时，考虑行业的不同特点，对当前和后来的发展空间进行研判，然后进行有效的分配。在资金的跨市场运动过程中，主板、中小板、创业板的三板市场中，资金的运动会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呈现出彼此消长的效应，所以投资者一定要选择良好成长性和市盈率适当的上市公司作为资金的投资比例。

（二）控制风险把握机会

中小企业具有比大盘股更高的增长和股本扩张能力，在上市之初就给予了较高的市盈率，因此投资者在投资中小企业的上市公司的时候要把握投资的时机，在长期来说中小企业的上市公司的股票走势是处于上涨的趋势，随着大盘的调整，中小板企业也会跟着调整，但是调整的幅度会超过上证指数，所以，投资者要注意在投资的过程中除了很好的把握投资机会的同时一定要有风险的防范意识，理智的对待其上涨与下跌，投资者要根据公司的具体情况来决定投资策略和相应的调整预期。

（三）精选个股锁定投资收益

精选中小企业上市公司的思路跟精选主板上市公司的思路有点差别，由于主板上市公司的股票基本上是传统的行业和比较成熟的行业，而中小板上市公司的高成长性是投资者投资选择的首要目的，因此，在主板中可以选择一些市盈率较低的上市公司作为投资标的，而用市盈率来选择中小板上市公司时市盈率不能太低，必须要适合，业绩增长的潜力是中小板上市公司的首选。具体建议如下：

1. 计算机板块的投资机会主要体现在软件开发类上市公司的成长性较强，那么在选择投资计算机板块时软件类上市公司可以作为首选，这类公司可以防通货膨胀，市场风险的抵抗力较强，因此在高通货膨胀时代，是一个比较理想的投资品种。

2. 生物医药板块是被认为是防御性最强的板块，其实在经济增长没有出现新的增长点时，再加上世界人口老龄化的加快使得具有研发能力和科技转化实力较强的上市公司成为市场投资新的热点。医药行业在21世纪是一种朝阳产业，投资者可以密切关注最具有开发和研发价值，以及市场盈利能力强的上市公司，对涉足基因工程并且具有产业化能力的上市公司予以重点关注。

3. 电信网络信息板块未来发展充满了期待。未来信息的高速发展将不可避免地增加对电信和网络服务的需求，具有高科技含量基础产业的上市公司将在未来成为该行业的“蓝筹股”，未来成长前景广阔。而对于提供网络基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

础设施服务和软件服务的上市公司也具有相当大的业绩预期，其成长性较高，投资价值明显。

第四节 创业板的投资策略

一、创业板的定位及特点

（一）创业板的定位

2009年10月30日创业板正式开板，28家上市公司首批上市流通，10月29日是星期四，当时笔者在当天的收盘作业中就预计第二天的创业板上市将会出现火红的局面，并建议投资者可以大胆的参与短线操作，并提供了开盘即可买入的对策建议。第二天28个上市公司全部实现翻红，最少涨幅都在50%以上，按照笔者的投资建议随便买一个股在第三天都能盈利20%以上。到2011年9月28日为止，创业板上市公司的家数已经达到了267家，总股本达到了6733亿股，流通盘达到了4623亿股，流通总市值达到了4.945万亿元。

设置创业板的目的就是为了给中小企业提供一个市场化的融资平台，对完善公司的治理结构，规范企业的发展，加强科技和资本的有效的结合，推动知识经济的快速发展提供了有效的途径。同时也为风险投资提供了退出渠道，促进了各行业的快速发展，提高高科技投资资源的流动和使用效率。

创业板市场的建立为我国资本市场的多层次体系的建设和发展贡献了力量。对于多层次资本市场的认识可以这么认为：主板市场主要是对经营相对稳定，盈利能力较强的大型企业的融资平台；中小板市场主要是对盈利能力强，并且已经进入成熟期的中小企业作为服务的融资平台；而创业板市场则主要是对处于成长期的，且具有较高成长性的创业企业提供融资的服务平台。创业板公司上市的标准比主板的公司的上市标准要宽松得多，不仅业绩要求没有主板严格，而且对创业板公司的无形资产持有的状况要求更加灵活，服务对象的规模也较少。但是，创业板上市公司的业绩如果三年内连续亏损的话将直接退市，没有主板的特别处理的过程，因此这种政策的安排无疑会给创业板上市公司的经营造成很大的压力，同时也给投资者的投资带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定的投资经营风险。

（二）创业板的特点

1. 创新性突出

创业板从开板到现在已经有两年的时间了，上市了267家上市公司，其中民营企业占了80%以上的比例，创业板上市公司合符政策的安排，基本上以高科技企业为主，比如电子信息行业，现代服务，生物技术，医疗健康，以及文化传媒行业的企业，这些企业的高科技含量比传统行业要高得多，也是合符创立创业板的初衷，即使有传统行业的企业要在创业板市场上市，这些企业也都包含有新的商业发展模式或者有新的经济增长点的存在。因此，所有创业板上市公司的最大的特点就是该板上市公司的创新性特点相当突出。

2. 公司规模小，行业差别大

从开市的28只上市公司来看，流通市值都比较小，流通市值最小的宝德股份目前只有3.0亿元，最大的也不过50亿元的流通市值，即使现在上市的创业板上市公司其流通市值都在10亿元以下。而且在二级市场上筹集资金很少，上市流通的股份很小，新上市的卫宁软件（300252）的流通股本只有1080万股，募集资金净额只有3.38亿元。所以，创业板上市公司的规模普遍较小。

差别较大除了表现在流通市值和流通股的发行上面，还表现在行业的相关度不强，各个行业的企业都有公司上市，对于高科技含量较高的行业如电子信息行业的上市公司数量较多，新型机械加工以及医疗医药等上市公司的普遍存在，传统行业的如煤炭、钢铁、有色、金融、地产等比较成熟的行业几乎没有上市，这就体现了创业板的创业性特点。

3. 公司成长性高

在创业板公司上市之前，创业板公司营业收入年复合增长率为50%以上，净资产年复合增长率也在70%以上，都大大高于中小板上市公司的数值，如今28家上市公司的净利润增长率保持良好的有吉峰农机每年都在30%以上，机器人的净利润增长率在50%以上，立思辰，爱尔眼科，探路者，南风股份，乐普医疗，特锐德，神州泰岳等上市公司的净利润增长率都表现得很好。对于新上市的公司如尔康制药的净利润增长率在100%以上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高成长性在创业板上市公司当中体现的淋漓尽致。也就是这三个特点反映了创业板的最初的定位。

二 如何对创业板上市公司股价进行估值

美国著名的投资大师彼得·林奇提出了一个非常著名的选股方法，即PEG选股法，他认为一个股价定价合理的公司其市盈率应该等于公司的长期增长率。根据他的论断，当一个公司的市盈率低于其增长率时，可以找到一个较安全的投资机会，如果市盈率是增长率的1/2时，投资机会最好。当市盈率大于增长率时投资须谨慎，如果市盈率超过增长率的2倍时，风险很大了。对于PEG可以用公式表示为：

$$PEG = PE/G = \text{市盈率}/\text{增长率}$$

如果企业需要支付大量股息时，上述公式可拓展为：

$$PEG = \text{市盈率}/(\text{盈利增长率} + \text{股息收益率})$$

所以，当PEG等于1时，股票定价比较合理；当PEG小于1时，即市盈率小于增长率，提供了投资该股的机会；当PEG等于0.5时，投资该股的机会最好；当PEG大于2时，风险加大，投资需特别谨慎。

PEG方法简单易懂，操作方便，但是它表示的内涵很多，能解释很多的市场行为。对于成长性不强的上市公司，即使它的基本面很好，但是公司的估值很低，用PEG方法来衡量其实并不便宜；而对于当前盈利水平不高但是成长性很好的上市公司能够赢得很高的估值，用PEG方法来衡量很便宜，其高估值能一直保持下去，甚至还能提升。所以，PEG方法能很好地反映高成长性公司可以获得更高的价钱，低成长性公司只能匹配较低的股价。

为了简单方便，将PEG计算公式简化为：

$$\begin{aligned}\text{每股股价} &= G \times EPS \times PEG \\ &= \text{增长率} \times 100 \times \text{每股盈利} \times \text{可比基准 } PEG\end{aligned}$$

G为复合增长率，每股盈利以当期为准，基准PEG为1左右。它们的具体的计算方法如下。

（一）复合增长率的计算

复合增长率是确定创业板上市公司的核心要素，在操作实践中一般要结合历史和预期的数据来计算企业的复合增长率。复合增长率的计算可以考量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的净利润增长率，主营业务收入增长率，销售毛利率来修正企业净利润复合增长率的计算。对于公司复合增长率的计算可以用净利润增长率和主营业务收入增长率来综合考虑。具体的计算公式如下：

$$公司复合增长率 = \sqrt{净利润增长倍数 \times 主营业务收入增长倍数} - 1$$

说明：增长倍数就是：1＋增长率。

（二）每股收益的确定

上市公司的每股收益的确定一般而言是以证券行情中的交易系统的数据为准，那么在计算股票价格的过程中，一般用一年的每股收益为计算数值。

（三）基准 PEG 系数的确定

PEG 系数的确定要根据不同的情况区别对待，并给予大于 1 或小于 1 的值：我国的创业板在开始之初炒作的热情很高，而且上市的公式比较少，导致了市场估值很高，那么在用 PEG 方法进行股票价格估值时 PEG 应该要取大于 1 的数值。但是在熊市行情中，市场普遍对股票的价值估值预期都偏低，在这种情况下，应该将 PEG 的值修正到 1 以内，以更好的贴近市场对内含价值的评价。

下面具体的计算三个创业板上市公司的股票的内在价格，下表计算出了年复合增长率的具体数值。

表 6－5

股票名称	历史数据				复合增长率	预期增长率
	单位：万元	2011－06－30	2010－12－31	2009－1231		
特锐德（300001）	净利润	4776.81	11295.07	8332.71	35%	35%
	主营业务收入	25515.98	53008.66	39133.08	35%	
神州泰岳（300002）	净利润	20019.91	32791.56	27037.26	21%	19%
	主营业务收入	53519.82	84162.90	72290.05	16%	
乐普医疗（300003）	净利润	26331.22	41048.27	29221.21	40%	38%
	主营业务收入	46911.18	77010.09	56519.74	36%	

特锐德（300001）的年预期增长率为 35%，每股盈利为 0.85 元（2010 年的每股收益数值），如果基准 PEG 取 1 的话，则特锐德的股票价格为 29.75 元，在 2010 年之前，该股的股票价格一直在 30 元～47 元的区间进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动，很明显股票价格严重的高估，股价下跌就是必然的了，2011 年 2 月价之后，该股从 48 元的高价一路下跌到现在的 16 元左右，用 PEG 方法计算的股价最大不会超过 30 元，但是还有很多的前提条件，即它的年复合增长率必须要保持在 35% 的水平，且市场的系统性风险没有 2010 年那么大，也就是说基准 PEG 如果小于 1 的话，股价还会低估。所以该股在不利的环境之下出现下跌是很正常的了，如图 6－13，该股除权以后，走出了一波漫漫熊途。股价下跌幅度很大。基本上回到了其价值附近。

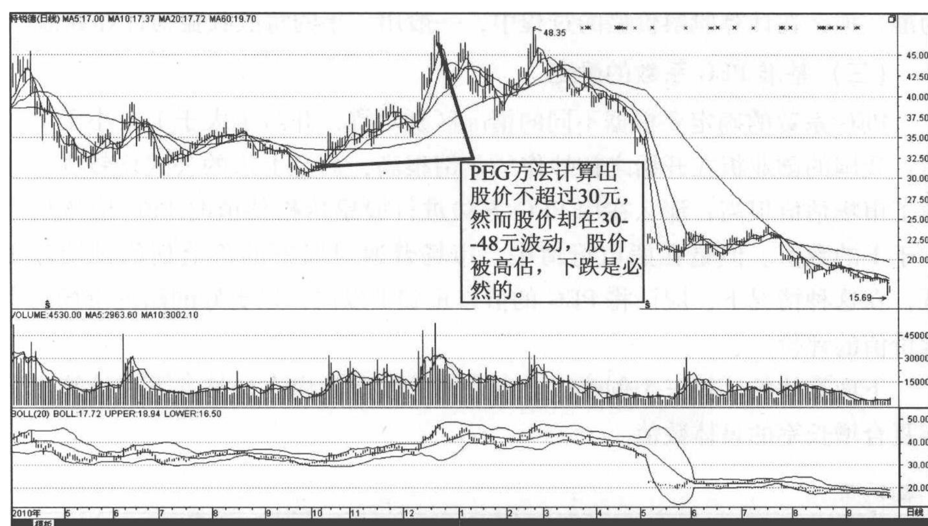


图 6－13

再看一个神州泰岳的例子，从上表来看，神州泰岳（300002）的年预期复合增长率为 19%，即它的增长倍数为 1.19 倍，从证券市场上的行情来看，它 2010 年末的每股收益为 1.04 元，如果可比基准 PEG 取 2，因为投资者对神州泰岳的预期盈利能力和成长性表现出很高的热情，则可以计算出它的每股价格为 39.8 元。然而该股在二级市场上的表现却出人意料之外，在 2010 年 12 月 31 日之前，该股的股价一直处于 50 元以上的高位运行，但是用 PEG 法计算出的股票真正的价格却不过 40 元，而二级市场上表现不一般不外乎有机构投资者的炒作和控盘行为的存在，但是在整个创业板市场出现系统性风险的时候，该股的价值修复就出现了，跟随大盘一样，该股一路下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断创出新低，随着股本的不断地大，市盈率也逐渐变少，该股的投资价值也出现了市场的冷遇。

用 PEG 方法去估值创业板上市公司的股票价值有一定的指导意义，投资者可以根据实际情况选择不同的基准 PEG 系数进行价值测量，根据这个公式投资者可以自己计算出乐普医疗公司的股价到底是多少，在这里笔者就不再赘述了，就留给读者做作业吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

资金流动风险及其规避

股票市场上的风险有系统性风险和非系统性风险之分。宏观经济各种政策的变动对股票市场的冲击和影响就是系统性风险，系统性风险是投资者无法规避和防范的，要防范系统性风险的亏损只能购买相同数量的股指期货，才能弥补对冲股票市场上的损失。非系统性风险有企业经营风险和资金运动风险两种，规范企业经营风险的最好办法就是精选个股，正确地评价企业的投资价值，前面笔者给了投资者很多估值方法，相信对大家的投资决策会有很大的帮助。

在这一部分里，我们将详细地分析资金在股票市场上的运动情况，资金在二级市场上的运动不但会带来风险，而且也会创造有利的投机和投资的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PART THREE

在股票二级市场上，资金的流动是引起市场短期涨跌的主要原因，资金运动导致市场波动，市场波动是资金运动的具体反映和表现。没有资金的流动，价格缺乏生命力也无法兑为现金；没有资金的流动，股票价值无法得到体现；没有资金的流动收益就无法实现，投资者也就不会参与市场的博弈。所以资金的运动对股票市场的作用和影响是无法估量的，在制度设置上，如果一个上市公司的股票在二级市场上一天的交易量很少，将会停盘。进入股市的资金给投资者带来了机会也带来风险，机会在于流动性的增加会减少交易成本，提高了市场收益率水平，但是资金的运动给在高位买入的投资者一定的心理压力，给后来的投资者的买入带来短期的投资风险。所以，正确地寻找资金运动的投资机会，有效地防范资金运动的风险，应该成为投资者的必修课，以学会正确地研究和判断 K 线图形带给投资者的有用信息，发现投资的风险，从中寻找有利的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 识破K线陷阱，寻找投资机会

日本人首先用像蜡烛一样的图形来表示股市一天价格的变化。这种表示方法简单、清楚、明了、人们容易接受，所以这种表示方法即现在的K线图形在全球范围内迅速得到推广并一直使用到现在。蜡烛图形由四个价格即开盘价，最高价，收盘价，最低价组成。当一天的收盘价比开盘价高时，则这一天就用红色的蜡烛图形来表示。如果一天的收盘价比开盘价低则用蓝色的蜡烛图形来表示。但是单从一个蜡烛图形的外形是无法看出一天市场的风云变化情况的。由于资本市场规则和制度的局限性，即便是一个日K线里面也会蕴涵着非常丰富的非市场因素，这些非市场因素的存在不但给投资者带来了诱人的机会，而且也充满了无数的陷阱。股票里的大盘和个股是由很多的日K线组成的，这些K线组合图形必然暗藏重重玄机，虽然K线组合图形是市场的历史过往反映，但是投资者可以通过对K线图形组合玄机的揭露来预计市场未来的必然走势，分析K线组合隐含的丰富的信息将成为投资者投资股票时必修的重要一课。

第一节 K线暗藏的玄机

一 暗藏底部的K线组合

人人都在寻找市场的底部，人人都在预言市场底部，当大盘和个股出现大幅度下跌时，市场都在预测底部到底在哪里？但是没有一个人能够准确的预言到市场底部的真正位置，为什么呢？从行为金融学的角度来说，市场要铸就一个底部，不是一个，二个市场参与者行为的偶然结果，而是大多数市场参与者共同行动的必然结果，就像我们常说的一样：历史是由人民群众创造的，而不是由某个英雄人物创造的。所以在实际的投资过程当中，当有百分之八九十的投资者（其中还包括一些知名人士和金融分析师）都在预测市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场还会下跌，底部还未出现时，少数人认为市场可能接近底部了，这时市场却出乎大多数人的意料之外出现反弹，阶段性底部从此形成，使许多投资者始料不及，这就使许多投资者产生了“真理掌握在少数人手里”的思想。为什么会出现这种情况呢？刚才说了，市场结果的出现是群体行为的必然反映。许多投资者不明白这个道理反而行成了另一种思维定势——“真理掌握在少数人手里”。如果用这种思维去指导投资的话是很危险的。

原因在于：当有很多投资者认为市场还会继续下跌时，市场底部还不知在哪里？只有少数投资者认为市场底部即将来临时，这个时候我们的思路其实就已经比较明确了，那就是市场风险已经很小了，机会马上来临，市场底部即将出现。因为市场是由无数的个体投资者组成的，每个投资者对市场的认识最终都会体现在他的投资行为上，在此时，随着市场的缓慢下跌，投资者依然认为市场还会下跌时，从市场行为来看，必然会出现市场的做空动能逐渐衰竭，而做多力量在逐渐积聚。也许投资者会问，市场还存在继续下跌的可能，为什么做空动能在衰竭呢？因为市场底部未出现之前，只有场内的投资者才有做空的可能，但是市场还在下跌，谁也不会抛出手中带血的筹码，要抛应该在高价位时早就抛了，所以随着市场缓慢下探，做空的投资者历历可数，而这时场外寻找底部的看空者其实早已不是做空者了，相反在此时已经转化为做多者的潜在力量，当做空动能和做多动能相当时，底部就出现了，这样的分析市场行为的思维方法让投资者很难想象的，但是只有这样认为才能准确的解析市场出现反弹的真正原因。用与众不同的思维来分析投资者的投资行为才不盲从，投资才会更有主见。下面具体分析和解析大盘和个股底部的形成和 K 线特征。

（一）大盘底部的形成和 K 线特征

大盘与个股的底部形成和 K 线特征有一定的联系和区别：大盘是由个股组成的，个股的形态列加就形成大盘的走势，从基本面来说，大盘出现调整和寻找底部的过程是宏观经济和公司基本面预期发生恶化的必然结果，所以从这个意义上来说，大盘的可操纵性很差，也就是说没有人或者机构能够操纵大盘的。而个股却不一样，由于个股的流通股明确，市值有限，因此机构操纵个股的案例时有发生。所以对大盘和个股的底部分析上要注意其联系并加以区别对待。

中国的股票市场从建立初期的 1991 年到 2001 年 6 月，它与中国经济的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快速增长，股票市场也走出了长达十年之久的牛市，但是好景不会永远存在，从1998年股权分置改革方案实试的开始到2001年资本市场的股权分置改革实试方案的叫停，政策的变化使投资者充分意识到资本市场内部结构的供需平衡将要发生根本性的变化，在这种政策背景之下，股票市场从2001年6月起形成拐点由牛转熊，急转直下，开始了长达4年的慢慢熊途。在这四年之中，投资者不但资金上受到了严重的损失，而且在精神上受到的煎熬也是前所未有的。股票市场内部股东价值实现的不平衡严重地影响了股票市场功能的正常发挥。这是中国股市特有的现象。

我们从大盘K线形态上来看，大盘是如何寻找市场底部的。我们可以从价格即指数的变化和成交量的变化条件来分析大盘市场底部的K线特征。

方法是比较简单的，也很容易理解。首先是指数从前一个平台下跌至低点，其幅度至少要在10%或10%以上。如图7－1，大盘在2005年06月06日探低到998.23点时，它下跌的前期平台是1150点，从1150点下跌到1000点以下，指数已经下跌了150多点，跌幅已经超过了10%以上。

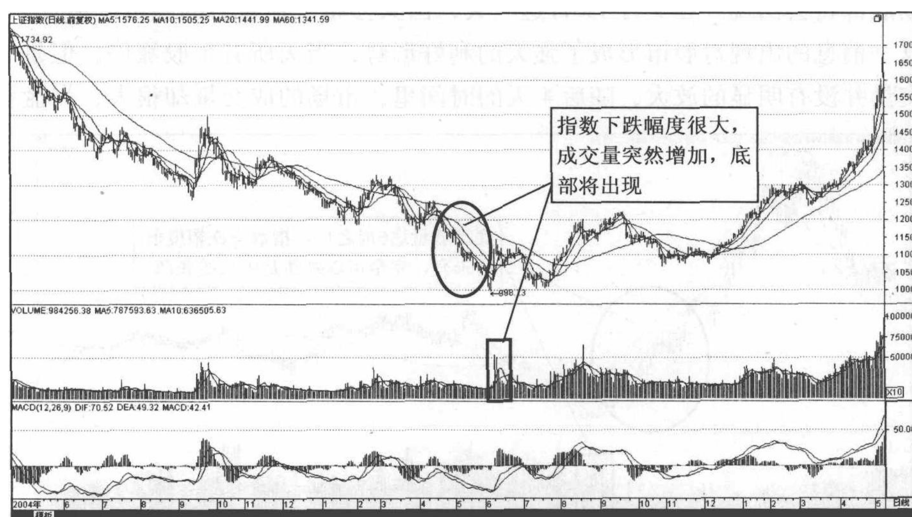


图7－1 大盘底部形成特征

大盘指数的下跌其实就是个股价格下跌的叠加结果，大盘指数下跌10%以上的话，那么个股价格下跌将会超过20%或者30%，有的甚至更多，可以说个股基本上到达了底部，所以大盘底部基本形成，这是大盘满足底部的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个条件，即指数要充分调整到位。

其次，在底部到来之时，成交量会有明显的异动的。这种异动表现在：当指数还在继续下跌时，成交量在逐渐萎缩，突然有一天成交量比前一天有明显的放大，随后几天成交量再有所萎缩，这是大盘底部形成的成交量的明显异动的显著特征。

2008 年“金融风暴”造成股市长达 11 个月的大跌，如图 7－2，指数从 6124 点一路狂跌不止，指数下跌的幅度很大，然而在下跌的过程中成交量却一直很大，并没有出现明显的萎缩，这说明市场的做空力量依然很大。当时的市场容量远没有现在这么大，但是每次下跌到小底部时成交量还有 600 亿～800 亿元之多，这些成交量的存在都不能判断市场底部的真正形成。大盘运行到 2008 年 9 月 12 日成交量萎缩到只有 233 亿元，这已经是地量了，过了周末后一开盘即 9 月 16 日到 18 日这三天成交量发生了明显的变化，特别是 9 月 18 日当天达到了 466 亿元，比 9 月 12 日的成交量大了 1 倍，成交量的增加说明市场的做多能量明显地大于做空能量，市场的做多信心在集聚，市场底部将会出现。在 9 月 19 日这一天，国家公布了强有力的经济刺激计划，这一消息的出现对股市形成了强大的利好形势，当天所有个股涨停，但是成交量并没有明显的放大，随后 4 天的时间里，市场的成交量却很大，大盘指

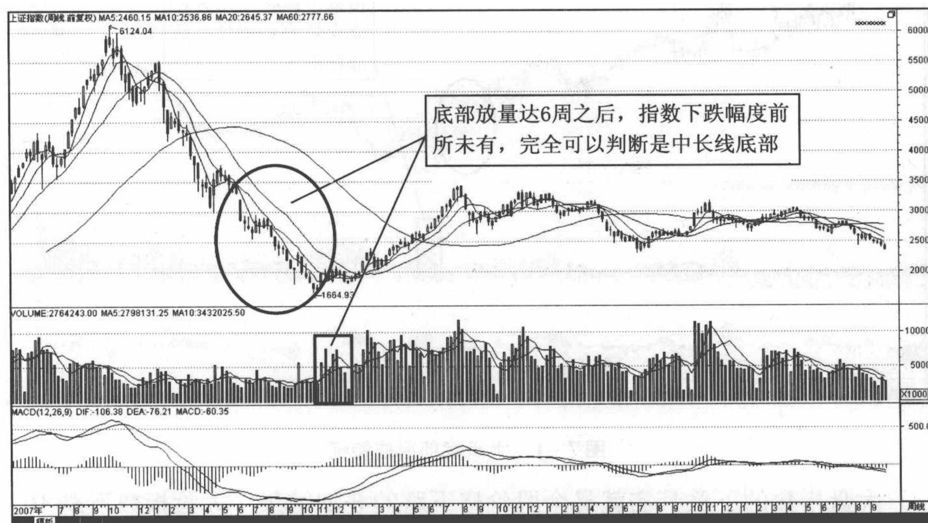


图 7－2　大盘底部形成特征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数上去了很多，成交量却依然很大，那么二次探底将不可避免，市场在10月18日寻找到了新的底部。这种新底的形成是市场长期下跌的结果，是投资者长期忍受下跌的心理阴影所造成的，假如没有这个二次探底，我们也可以认为，9月18日的这一天就是市场的底部或者离市场底部很近。即使在这一天买进的投资者在长期来看收益跟真正的底部买进收益是一样的。

对于大盘底的形成的判断总结如下：用两个指标来综合判断，首先是价格即大盘指数，大盘指数下跌的幅度越大，并且指数要不断地创出新底，判断底部的出现越可靠。只有指数下跌得越大，做多的能量就越大，做空的能量就越少，对于价格的判断可以用一些价格指标进行判断，比如说MACD指标长期处于低位时并出现背离时可能底部就不远了。其次是用成交量指标来判断，成交量是投资者投资行为的反映，成交量增加，市场活跃，流动性增加，市场预期向好。特别是连续萎缩之后，从一天开始突然放大这是市场转折的表现。因此综合指数和成交量两个指标的变化来判断大盘的底部：指数不断创新低的过程中，成交量从萎缩到放大，指数要创新低，成交量却比前一天要大，这一天就是市场的底部。需要验证的是在低位是放量过程，当指数往上走并且回调的过程当中成交量必须是减少的。

（二）个股底部的形成和K线特征

组成大盘的个股是代表一个上市公司的股权在二级市场的运动情况，它与大盘有联系也有区别。大盘是由个股形成的，个股的变动引起大盘的变动，而大盘的变动反过来会对个股的运行走势形成助涨的作用和压制的功能，所以在操作实践当中，既要观看个股的变化来推测大盘的走势，特别是市值比较大的个股。也要注意大盘的变化来预计个股的运行趋势。由于大盘的市值很大，个股的市值有限，所以在我国的资本市场里，非市场因素很多，特别是对于个股而言，人为的控制股价变动的行为会经常存在。在这里我们首先要讲的是市场自然形成的个股底部，那些非市场行为的市场反映在后面要做详细的介绍，这里不再赘述。

个股底部的形成是由宏观面，公司基本面和资金面三者中的任何一个因素，或者两个因素共同作用的结果，特别是个股底部的产生非市场的因素造成的很多。所以个股底部的形成原因取决于个股的具体情况，具体一致的原因很难解析，只能看个股的具体环境而定。不过不同个股反映在盘面上的K线图形的共同特征还是比较明显的，通过这些共同特征来看，这些底部特征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是由价格和交易量两个基本的指标组成的，弄清楚这两个指标在组成个股底部特征的作用和地位是十分重要的，所以在这里只通过对个股价格和交易量两个指标加以详细的分析。

如图7－3中恒集团（600252）在2010年7月2日价格跌到阶段性底部的前7天里，其价格一直在下跌，从前一个平台的9.5元跳空跌止最低点的6.01元，价格下跌了3.5元，跌幅超过了35%，可谓跌幅巨大，然而在下跌的这段时间之前，公司只是登记了收购资产和第一大股东变更名称的两个消息，可以明确的认为公司的基本面很好，没有基本面发生改变的情况，在二级市场上不会引起股价的大幅度下跌的。

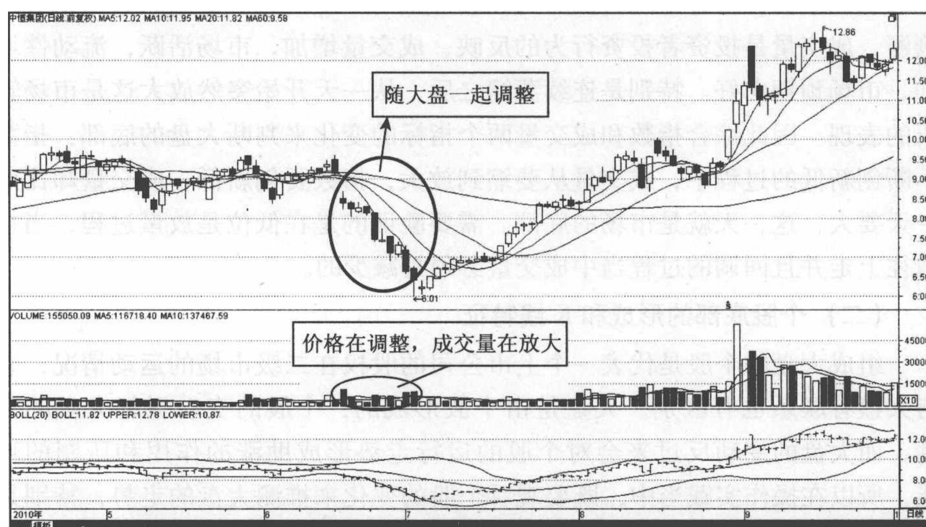


图7－3 中恒集团底部形成特征

那么它的调整是整体市场的反映，即与大盘的调整有关，而在这几天里大盘进一步探底，所以个股调整势在必行，我们可以这样去假设一下，如果大盘在前几天不调整的话，那么该股在前一个平台的最后一天就要启动了，它的调整其实给了投资者很好的建仓的机会，从盘面来看，7月1日和7月2日这两天K线图上就可以看出来，然而大盘突然调整，时机不成熟，于是跟随大盘一起调整2天，大盘逐渐收紧跌幅，有可能马上企稳反弹，所以该股在这两天的成交量比前几天有明显的放大，成交量一旦放大底部就产生了。底部产生以后，随着大盘的反弹，该股走出了一波翻翻行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于个股底部产生的判断来看，除了上面讲的用成交量和价格的结合去判断之外，还有一个验证的方法，因为底部的产生不是一两天就能够形成的，很多个股的底部其实有双底的，根据作者的投资实践，可以通过K线来判断是否产生了底部以及还是否会有双底的存在。下面通过一个个股来具体分析。

鄂尔多斯（600295）主营业务虽然是电冶，但是它拥有丰富的煤炭资源，这样给它的主营收入的增加增添了很大的优势，所以市场给予了很高的价格回报，公司市盈率很低，公司具有投资价值。如图7-4它在2010年7月2日这一天随着大盘的调整达到价格的最低点9.04元，同时在这一天成交量较前一天有放大，可以基本确立底部将要形成。我们可以进一步验证一下：从K线上可以看见，7月2日的最低价是9.04元，7月1日的最低价是9.42元，6月30日的最低价是9.44元，6月30日的最高价是9.98元。再看看7月5日开始反弹，到7月7日这一天的最高价已经达到了10.00元超过了6月30日的最高价，且7月7日这一天的成交量比6月30日要大，因此可以确定7月2日的最低价就是阶段性低点无疑。并且不会有出现双底的可能，它会不停地涨上去的。事实证明，随着大盘的好转，这只股涨了将近3倍多。这种验证方法是我个人的经验总结，投资者可以根据自己的体会去

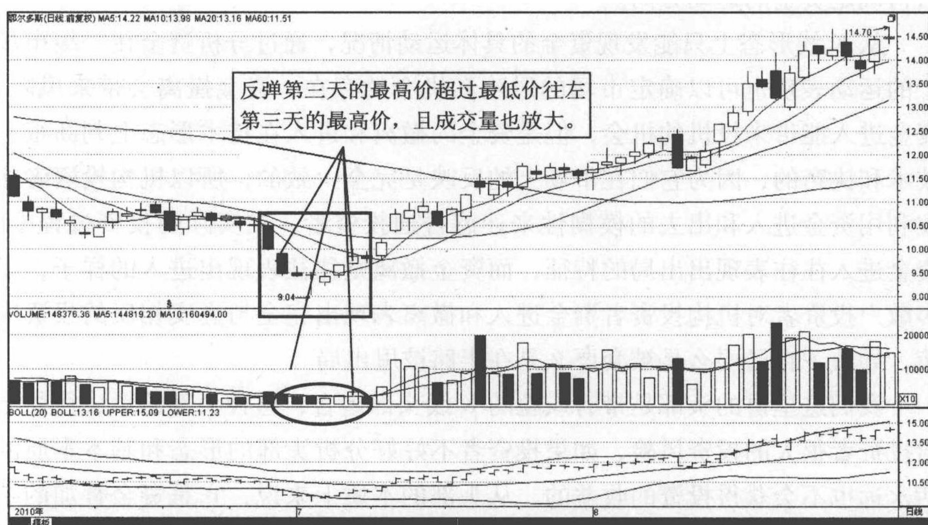


图7-4 鄂尔多斯底部的形成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解它的用法。

对于个股底部形成及特点总结如下：一是价格要不断地创出新低，二是成交量要有明显的增大，三是反弹高点要超过最低价格往左倒数低价的第三天中的最高价，且成交量要比它大，底部的形成才更加可靠。由于篇幅的限制，没有举很多的例子予以阐明，投资时，应多多思考，总结并予以实践。带给投资者的回报是不少的。

二 形成头部的 K 线组合

头部的形成从宏观经济层面上来说就是经济形势发生由好向不好转变，货币政策趋向收紧，投资者对未来行情不确定性的增加所致；从企业层面上来讲就是公司的经营状况的未来预期与投资者的想象预期出现了明显的不一致，导致投资者对企业未来成长和利润增长的担心所致；从资金的运动情况来看，头部的形成就是资金从高位放量出局或者获利了解所致，资金运动所导致的头部形态是宏观经济变动风险和企业经营风险的根本原因，也就是说，发生头部的真正原因是基本面的变化所致，而资金的撤离只是对基本面恶化的具体反映。所以在判断头部之前，首先要判断基本面的变化情况，然后再确定资金的运动方向。

从 K 线形态上只能发现资金的具体运动情况，通过分析资金在二级市场上的运动表现也可以确定市场的风险和机会的存在，资金撤离会带来风险，资金进入能带来投机的机会，但是资金的撤离和进入在技术形态上判断很有技术和诀窍的，因为它们在市场上的反映是完全一致的，所以机构投资者往往利用资金进入和出去的模糊性来迷惑普通投资者，在实际的投资过程中，资金进入往往表现出出局的特征，而资金撤离则往往表现出进入的样子，很多散户投资者对机构投资者资金进入和撤离表现出完全与真实相反的投资决策，导致了自己要么是被套要么是在半路被甩出局。

我们这里讲的头部是带有风险的 K 线头部组合，这种头部的形成往往会给投资者很大的投资风险，如果投资者不好好分析头部的形态和基本本质的话永远也不会获得投资的收益的。从头部的本质上来说，它是资金叠加的结果，在头部形成的时间里，成交量是比以前要有明显的放大，在这个放大的过程中，机构投资者往往会把筹码换给新进场的散户投资者，所以成交量放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大是其本质的特征之一，如果头部不放量就不是头部。这是头部量的特征。其次就是价格的变化情况，头部是机构投资者出局的时机，机构投资者拥有大量的筹码，它出局的目的就是要获得更高的价格上的收益，所以在这一点上来讲，头部区间里价格的波动不是很大，只有机构筹码出得差不多的时候，散户投资者的筹码占主要份额的时候，价格才会出现大幅度的下降，因此头部价格波动幅度不是很大，这是头部的价格的特征。

我们用成交量和价格两个指标就可以基本上判断头部的存在和风险，当真正出现头部的时候，投资者可以马上离场，由于在头部的区间里价格的变动空间有限，所以进去的投资者往往很难获得较高的利润，或许今天涨一点，明天跌一点，给一点小利润的目的就是要散户持股，造成机构持股的假象。下面我们通过一些具体的例子来说明头部的特征以及投资头部的风险，并提供了在头部的形成过程中如何把握有利的投机契机。

华神集团（000790）是一家主营业务为医药制造行业的上市集团公司，1998年就已经上市了，如今它的业务除了医药业占主营业务收入的50%，钢结构设计，制作以及工程施工业务也占主营业务收入的48%。作为集团公司它的主营很分散，而且行业的相关度不强。在金融危机的时期可以避免经济增长不确定性所带来的行业的风险，但是该公司的总股本只有3.5亿股，流通股也只有3.4亿股。在2010年的整个市场当中，该股二级市场的表现非常突出，从2008年11月份的1.8元涨到了2010年11月份的13元左右，股票价格上涨的幅度吸引了大量的机构和散户投资者，从2010年的整个走势就可以看出。到来年底机构投资者有套现的要求，只有利用公司医药题材进行炒作（其钢铁业务题材挖掘不出），以便进行出货。于是2010年11月17日发布了如下的公告。

【2010－11－17】

刊登利卡汀IV期临床试验总结报告

华神集团利卡汀IV期临床试验总结报告

日前，华神集团收到控股子公司成都华神生物技术有限责任公司委托上海复旦大学附属中山医院牵头组织的关于“利卡汀（碘［131I］美妥昔单抗注射液）联合TACE（肝动脉化疗栓塞术）治疗中晚期原发性肝癌多中心IV期临床试验总结报告”。现将报告摘要内容予以公告。

目前本产品的使用需要在拥有相应设备及一定技术条件，特别是具备核

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

防护条件的医院使用，一定程度上制约了公司产品的临床推广使用。

本产品非社保医疗目录药品，目前最高零售价为28800元每支，已在四川省物价局公示（见川价药公示［2007］第X－5088号）。价格因素可能影响患者对本产品的选择。

作为首个用于原发性肝细胞肝癌治疗的单克隆抗体放射免疫靶向药物，上市后临床研究将是一个长期、持续的过程，公司将继续按照国家药监局要求和产品发展需要，与国内大型医院在肝癌治疗诸多热点问题上合作开展多方向、多中心的研究。因此，临床的学术推广及市场的拓展销售上量仍需要一个较长的过程。

利卡汀IV期临床试验是依据国家药品监管的有关法规在新药上市后大规模的临床应用中对药品疗效及用药安全性的评价。该研究结果有利于公司产品利卡汀的临床学术推广和应用，但由于本产品上市以来临床销量较小，占公司主营收入较低，不会对公司2010年度的业绩带来重大的变化和影响。

鉴于本产品的学术推广、市场拓展和临床深入研究的不确定性，目前公司很难准确评估其对公司2011年度及以后年度的业绩影响。提请投资者注意投资风险。

公告被解读为药物利卡汀IV具有防癌的作用，癌症的治疗是世界性难题，如今被攻破了无疑会引起世界的轰动，更何况是华神集团公司的股票价格呢？很多投资者包括很多的分析师都认为该股的股票将要重新进行估值，一旦该药物被广泛的应用其对公司的利润增长会产生几十倍的贡献的，如图7－5，就这样，在11月17日的当天股价T字形涨停，市场在无理性的情况下连涨了五个停，终于在第6天股价放量下跌，在随后的15天时间里，成交量明显放大很多，只有机构投资者的头脑是最清楚的，股价到顶了，该出货了，而散户投资者还依然认为股价会涨到100元甚至200元的，于是不停地去接货去抢筹码，当第二波快完成之时，散户把机构的筹码抢得差不多时，股价就开始跳水了。头部就这样形成了。

作者对该股的炒作深有体会，从顶部开始调整的低点18元附近，作者和一些客户冒着风险大胆买入，在随后的不到一个星期里，在20元全部出局。那么为什么要在头部进行操作呢？就是因为是头部，在最高点下来，机构和散户的换手还不够充分的时候，那么股票价格不会大幅度下跌的，这其实就说明在下跌的低点风险是很小的，因为有人会护盘的，并且上涨是一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

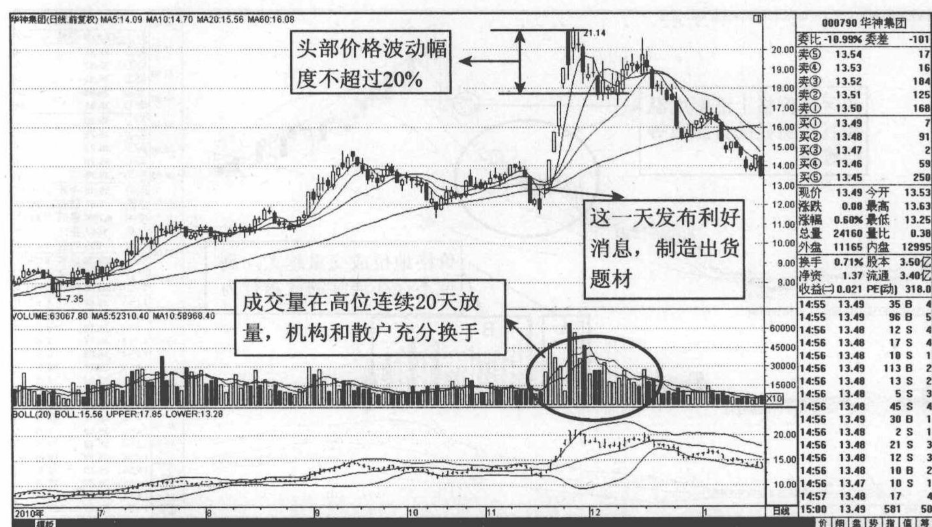


图7-5 华神集团头部形成K线图

的，但是上涨的幅度不大，10%以内就足够了。对于没有风险只有机会的良好时机我绝对不会放过的。如果在第二波出现长长上影线那天还不出货，风险就很大了。

下面我们来实践一下怎么样来判断头部的存在，虽然投资者预测未来在市场看来"要么是疯子要么就是傻子"。但是我们可以通过历史的K线走势来判定该股市场走势的风险和机会，我们举例来看看易华录（300212），如图7-6。

易华录是创业板上市公司，属于计算机应用服务业，主营是智能交通管理系统工程，2011年5月5日上市流通，总股本只有6700万股，流通股本为1700万股，发行价为30.46元，2011年6月22日达到最低价24.82元。随后一路放量上涨，到2011年8月22日达到阶段性高点45.82元。之后开始调整到2011年9月30日股价为35.10元。我们来分析一下该股在上涨过程中的量价特征，首先我们可以看到A，B两区域的成交量的变化情况，有一个很明显的特征那就是，在价格的低位成交量反而比价格高位的成交量要少，其次是价格在上涨的过程中，始终出现上影线，而下影线很少，且每天的价格涨幅不是很大，综合价格和成交量的两个指标我们可以这样认为。机构是在A，B两区吸取筹码，其成本是在34元左右，那么股价上涨到45元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

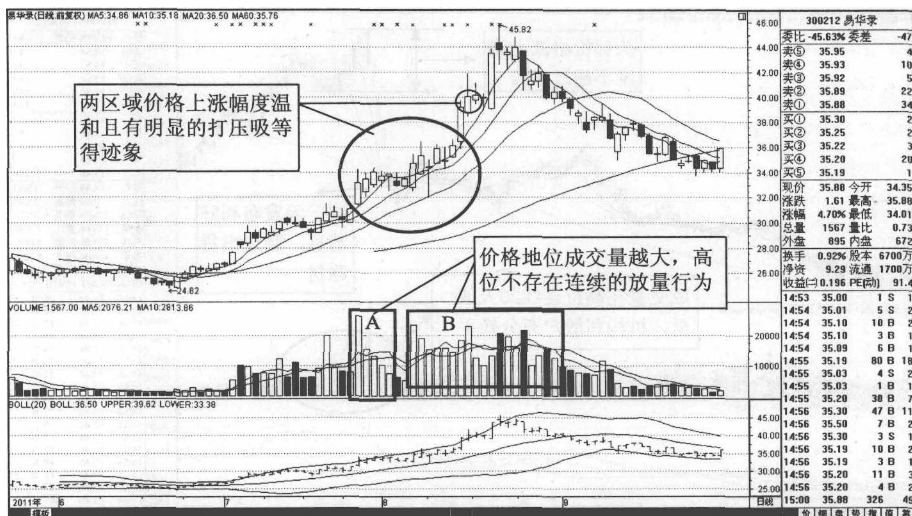


图 7-6　易华录日 K 线走势图

时机构会不会出货呢？

如图 7-7 我们从易华录周 K 线走势图来看，在高位的三周时间里，换手率达到了 130%，如何看待这 130% 的换手率呢？在 8 月 30 日之前创业板

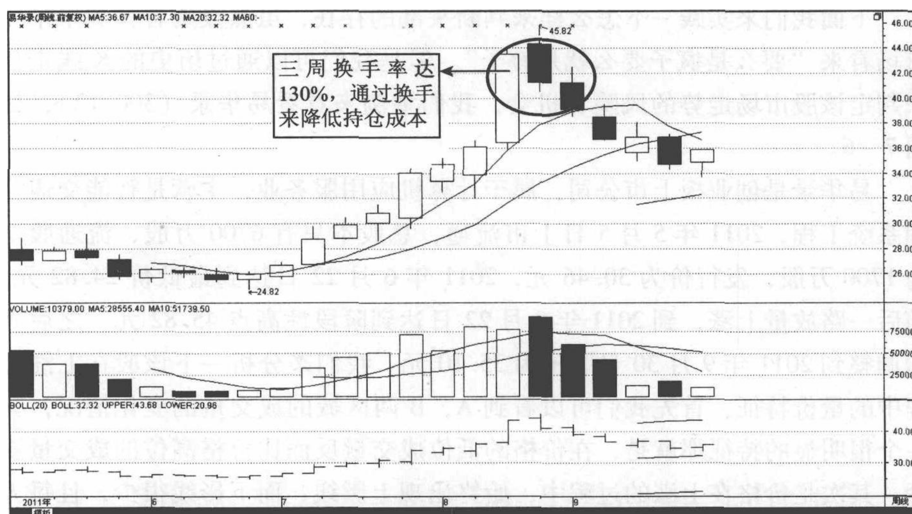


图 7-7　易华录周 K 线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数一直比大盘走势要强得多，8月30日之后创业板指数也出现了系统性的下跌，包括所有的创业板的上市公司都出现了下探的走势，那么易华录也不例外，该股从24.8。元上涨到45.8。元涨了20元，获利盘是相当的多，散户和机构在创业板出现系统性风险之时都有减仓的可能，所以在下跌的三周时间里换手率达到了130%，也就是说，该股已经充分换手了，散户和机构都将获利的筹码交给了新的投资者，但是从下跌的价位来看，原来的投资者并没有完全出局，当下跌到原来的投资者的价位时，股价就止跌企稳了，所以我们可以做出这样的预测，该股虽然出现阶段性的高点，但是该股还会有上涨的预期，由于该股资本公积金很大，有存在高送配的可能，因此进入的机构投资者的资金是不会轻易撤出的。可以建议在34元左右建仓等待获利机会。

三 技术指标的困惑和“巴菲特”的看线思路

技术指标对普通投资者和机构投资者来说至关重要，对于散户投资者来说也许就是依靠技术指标来进行投资决策的，一切其他的基本面和宏观面都不会去关注的。而机构投资者有很强的信息量和很专业的投资知识，能够很准确地把握市场的基本走势，所以技术指标有时会成为它的一个有用的利用工具。技术指标只有在没有系统性风险和企业经营风险的条件下才发挥作用的可能。当宏观经济出现人人无法预见的系统性风险之时，所有的技术指标都是无用的，当企业出现无法预计的行业风险和政策上的调整之时，技术指标都发挥不了作用的，可以这么认为，技术指标对大盘的判断要比对个股的判断要稍微好一点。而且技术指标最适合的就是投机的操纵。对价值投资者而言，要更多的关注公司面和宏观经济面的变动状况，短线的技术指标的变动在长期来说是过眼烟云。

没有人能够准确的预言到未来股价的真正走势，但是人人都在预言市场的走势或者个股的走势，投资者在预测市场走势和个股走势时会使用不同的手段，其中就包括使用技术的指标或者利用技术指标设计的炒股软件之类的科技方面的手段，不管投资者采用什么样的方法和科技手段，都不外乎是对过往的交易数据进行分析然后对未来的市场走势给予预测。但是历史的数据已经发生，历史的条件跟现在的条件不可能完全一致，因此现在的走势很难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与历史的走势一样，这就存在利用技术指标的困惑，在市场当中往往会出现指标的背离现象，即使出现了指标的背离也不能给出很好的投机契机。

MACD 是一种判断股价中长线走势的指标之一，是投资者经常使用的一种决定股票买卖时机的指标。这种指标的反映比较迟钝，比较滞后，在使用的过程中也经常出现困惑和不准确。如图 7-8，中捷股份（002021）2011 年 4 月以来的走势图，如果用 MACD 指标来判断该股的走势以及用该指标来寻找最佳的投资机会的话将会出现很大的失误，如图示，该股出现了三次指标失误，一是 DIF 上穿了 DEA 且都是正数，应该是买入的时机，但是如果在此时买进的话，股价却出现下跌。第二次也是如此。第三次就是当 DEA 与股价背离时行情会出现反转的，但是事实上该股一直没有出现想要的反转行情，反而股价越来越低。

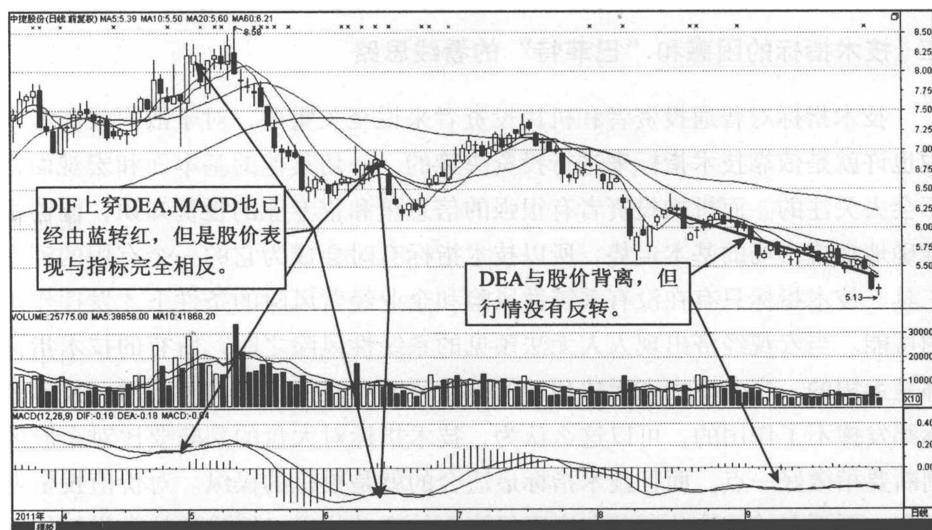


图 7-8 中捷股份 MACD 指标表现

在成熟的资本市场股市涨跌的分析理论里面，很难见到有用技术指标来分析未来市场的变化情况的，它们更多的是对未来市场的发展情况的预期的判断，因为经济变化和政策的变动对未来市场预期的影响是相当的大，而技术指标分析只能对过去交易情况的历史再现，反映的是投资者的决策行为所造成的历史结果。这种决策行为是否会再现，取决于未来市场条件与历史的条件是否一致。而实际情况是历史与现实不可能完全一样，所以未来走势与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史的走势也不可能完全相同的，是不是技术指标的分析就没有什么用处了呢？不是，我们可以通过技术指标的分析来发现市场资金的具体运动情况，而通过资金的运动情况可以寻找市场的机会和规避资金运动所带来的风险。

巴菲特投资股票主要的思路是在于上市公司的成长性和利润增长率的判断，也就是说他关注的是企业的经营状况，对于宏观经济的判断他认为只要不出现大的经济危机就可以在适当的时机投资有价值的股票。而我国股市是“政策市”，政策对资本市场的调控力度远远高于成熟的资本市场的市场化水平。所以要巴菲特来投资中国的股市，他成熟的投资理论很难体现出成效出来，在这里笔者要说的是，投资中国的股票市场的难度远远高于成熟的美国股票市场，虽然我们没有像巴菲特一样的庞大的资金规模，也没有巴菲特强大的专业技术人员的支持，更没有他那站在全球市场的视角，但是我们可以用他全面的视角思路来作为我们操作股票的全新的思维，也就是说，我们在判断一只股票的投资机会和投资风险的时候可以从不同的方向和不同的时间角度来综合判断其机会和风险是否存在。

那么在技术分析方面我们如何在从不同的时间段来观看股票价格上涨和下跌的机会和风险，在时间判断上有短线和中线以及长线之分，投资者在操作的实践中经常使用的是短线的时间段，而短线的时间区间比较小，敏感性强，由于投资者的精力加上专业的不足会导致在很短的时间里很难断定股票的机会和风险。

如图7－9，从ST太白（002145）日K线走势来看，ST太白在图中位置的走势看起来有很大的风险，从当天的成交量可以看出来，股价在所有的短线均线下面运行，投资者不敢入场，股价有加速下探的势头，而且前面的一段时间里，成交量又出现过放量现象，因此，短线均线指标给予了投资者很多不确定性甚至是错误的信息。在这种情况下，我们一定要把眼光放开一点，把视野扩大一点，于是我们可以将走势图的时间延长到周线的判断上。

图7－10是ST太白的周K线图。周K线能够很好地反映机构投资者的资金运动情况，因为机构的资金运动不是一天、两天时间就可以进来和出去的，从周K线图形的价格和成交量的变化可以判断股票的投资机会和是否存在风险。我们来分析一下ST太白的周K线的走势及表现情况，在日K线里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

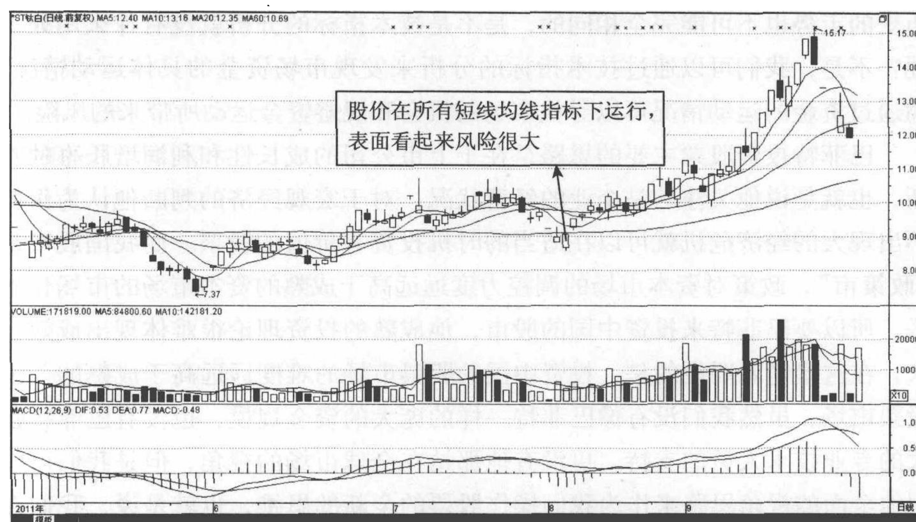


图 7－9　ST 太白日 K 线走势

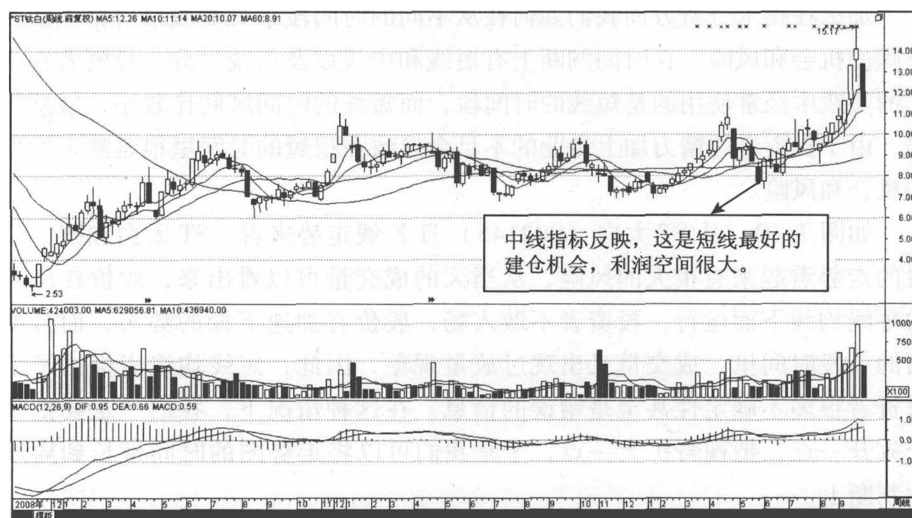


图 7－10　ST 太白周 K 线图

的 2011 年 8 月 11 日那天，股票价格破位下行，短线看起来风险来临，表现在操作上就是出局或者静观其变，从而导致了成交量的急剧减少。但是从周 K 线上来看，周线也出现了大幅度的下跌，是否风险很大，但是我们观察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到，在下跌的前期有过明显的放量现象，而下跌的过程中成交量很小，那么可以判断前期的放量是有机构资金向上做的可能，所以我们在周线下跌到的最低点的时候，成交量很短的时间里完全可以大胆地建仓，等待获利了结。如果投资者综合短线指标和中线指标进行综合研判，在不到一个月的时间里，获利达到了 70% ~80%，此时的大盘却在走下跌的道理。该股正是作者在 2011 年 8 月份操作成功的股票标的之一。

第二节　观察盘面细节，抓住投机机会

盘面是市场参与者进行股票买卖的行为结果，也是投资决策的必然反映，短线投资者经常利用盘面的运动状况来分析和发现有利的投机机会并有效地卖出获利的股票从而锁定利润和规避短线的风险，对于盘面的观察，仁者见仁，智者见智，个人的观察的角度不同得出的结果就不一样，对决策的分析也会产生不同的影响，那么到底如何来利用盘面的信息为我们的短线投机行为获得更高的收益呢？我们这里讲的是盘面信息只能为短线投机服务，如果作为长线投资者来说，盘面的信息对其决策的作用不是很大。

盘面细节对于不同的投资者会产生不同的决策影响，不同的投资者以及不同投资者的投资风格也会要求不同的盘面信息，盘面信息很丰富。由于篇幅的限制，这里只分析分时线和盘口的信息反映对短线投机的作用和影响，以及如何利用这些有用的信息为我们的短线投机提供很好的投机机会，从而降低投机的风险增加投机的收益。

盘面细节首先从分时图形中表现得很充分，通过对分时图形的观察可以发现短期投机的有利时机，这种超短线的投机行为需要很强的市场敏锐力，一般的初学投资者很难发现投机的有利时机，投资者要在实践当中要反复地实践并总结经验和教训以加强市场的观察能力。对于盘面的观察有不同的需求，如果是寻找好的投机机会的话，分时线表现的机会跟出货表现的分时线有些不同，而且有时也很难分辨，这里举一些例子来进行分析，目的是帮助投资者提高观察盘面的能力。

图 7 - 11 是海特高新（002023）2011 年 6 月 23 日的分时图形，当天低开 1 个百分点之后便出现小幅上涨，随着大盘的上涨，该股也表现出上涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势，从分时线来看，该股的分时线出现了脉冲式的形状，在整个上午两个小时的交易时间里，这种脉冲式的行情一直没有改变并一直延续到下午两点，由于在三个小时里成交量始终没有实质性的放大，也就是说这种脉冲式的行情是很难吸取到很多的筹码的，再加上大盘一直没有下跌的趋势，所以在下午两点的时候，投资者包括大的投资者午睡醒了，开始操盘了，资金就大量的入场，成交量出现了明显的放大，使涨幅从 0.8% 上涨到 3.8%，这是资金入场所造成的，在收盘的时刻，该股还上涨了 2.8%。

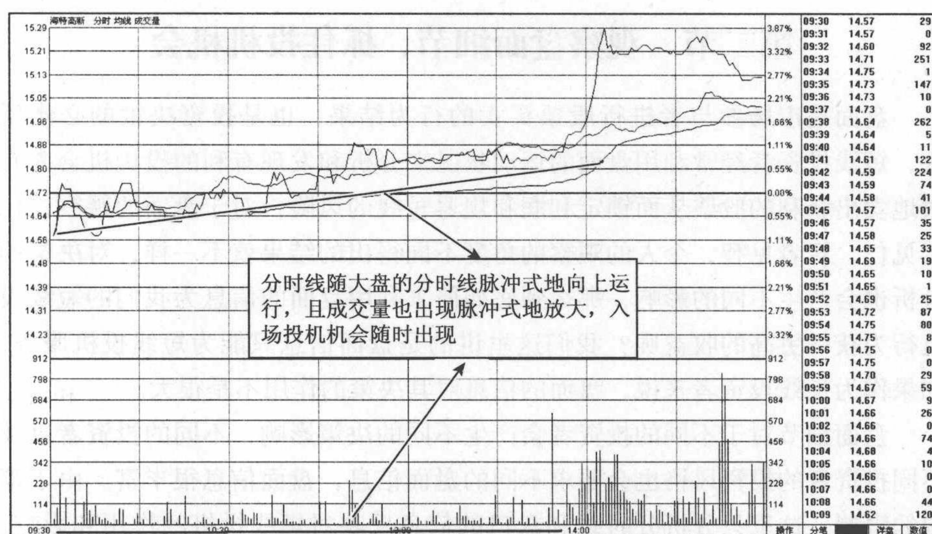


图 7－11　海特高新 2011 年 6 月 23 日分时图形

为什么该股会在最后的一个小时里出现大幅度的上涨呢？结合日 K 线来看，如图 7－12，在该股的 6 月 23 日的前四个交易日里，随着股价的下跌，特别是出现下跌阴线的两天里成交量出现了明显的异动，在下影线出现的当天，成交量比前两个交易日放大很多，之后的一天，成交量却出现了明显的萎缩，而价格并没有出现下跌，可以认为前一天的“探底神针”的出现吓出了很多的意志不坚定的投资者，所以在 6 月 22 日这一天是买不到便宜的筹码的，23 日也是一样，在前三个交易时间里，成交量释少，筹码已经没有了，除非抬高价格，否则流动性依然很差，因此在大盘上涨和企稳的时候，该股上涨的动力就一定会表现出来，未来的时间里获利空间也非常的不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

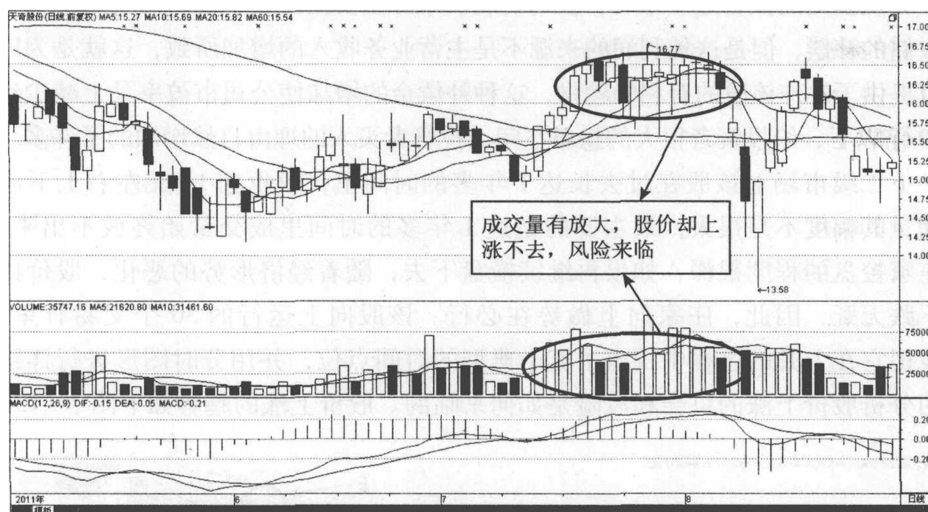


图 7－12 海特高新日 K 线

下面我们通过一个个股的阶段性走势来分析利用盘面分时特征来判断个股的投机机会和风险是如何来临的。

美欣达（002034）是纺织行业的一个上市公司，其主营业务是印染和纺织行业，销售国外的占 40%。公司基本面在新的形势下不确定性增加，像棉花原材料的价格由于受自然条件的影响有很多的不确定性在里面，再加上产品的 40% 是靠出口的，而国际市场的风云变化更加难以预测，人民币的升值和美国，欧洲的债务危机将会给公司的产品的销售带来很大的冲击。从公司的利润收入来看，2011 年 4 月 7 日公司发布了如下的第一季度业绩预告公告。

【2011－04－07】

刊登预计 2011 年 1 至 3 月归属于上市公司股东的净利润为 6500 万～7000 万元

美欣达 2011 年第一季度业绩预告公告

美欣达预计 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 3 月 31 日归属于上市公司股东的净利润为 6500 万元～7000 万元，实现扭亏为盈。

业绩增长原因主要是报告期内公司控股子公司荆州市奥达纺织有限公司土地使用权收储补偿的金额，在本报告期内予以确认，因此产生的非经常性损益增加所致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从公司的预告业绩来看，公司的利润来源主要是控股子公司的土地使用权收储的补偿，但是这种利润的来源不是主营业务收入的增加所致，这就是为庄家提供了炒作该股的有利的题材，这种补偿金的增加使公司市盈率马上减少到10倍以下，给投资者很大的想象空间，投资者买入的理由自然增加的了许多。

二级市场上该股在过去长达1年多的时间里，股价在14元左右上下波动，其幅度不是很大，最主要的是这1年多的时间里成交量始终放不出来，庄家控盘的程度很深，如果再继续横盘下去，随着经济形势的恶化，股价比下跌无疑，因此，庄家向上做势在必行。该股向上运行的30个交易日里，我把它在上升的过程中找出了五个典型的时间点位，并用分时图形进行详细的分析股价上涨的机会和风险是如何来临的。股价上涨的趋势如下图7－13。

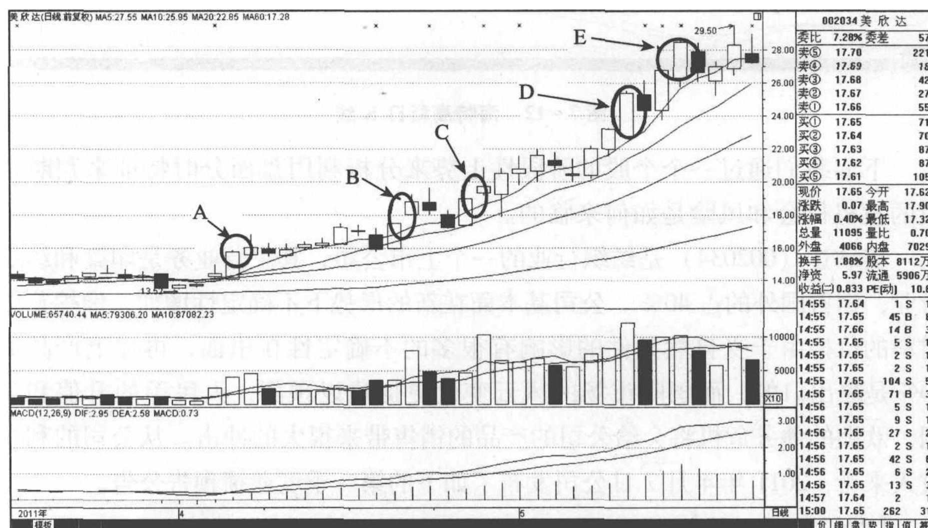


图7－13 美欣达股价上涨趋势

在该股上涨的30个交易日时间里寻找了A，B，C，D，E五个点位，用盘面的信息来发现该股的投机机会和风险的存在。首先来看A点，它是由两天组成的。前期该股横盘了一年多的时间，在A点开始启动，当时是2011年4月8日，也就是业绩预告公布的第二天，它和4月9日的分时图形如图7－14，公告发布以后对股价的上涨是相当有利，这一点对庄家还是对普通投资者来说都将意味着什么：对散户来说，可能认为该股具有投资价值，对机构来说炒作的千载难逢的机会来临了。于是在4月8日和9日这两天就开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始进行了抢筹码，资金在分时图上可以明显的看出来，资金的进场导致了股价大幅度上涨。随后在上涨之后的七天时间里，股价高位运行。

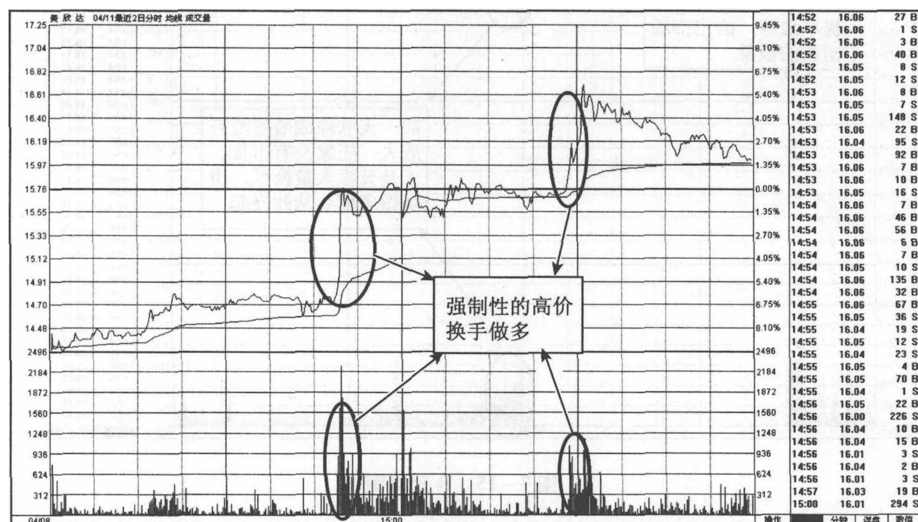


图7－14 A分时图

如图7－15，股价在高位运行了七天以后，成交量并没有出现很大的变化，市场惜售现象严重，必须制造假象来引诱散户投资者离场，于是在B点的4月21日开盘不到一个小时的时间里突击涨停，一般的投资者会认为涨停得越早可能机构出货的可能性越大，因为出货的时间很多，但是从全天来看，整个一天的成交量还是没有放大，机构没有在此换手出局，4月22日该股高开4个多点，但是机构没有马上往上拉股价，只是想把散户的筹码进行换手，以提高散户的持股成本，因此22日这一天，股价并没有继续上涨，但是成交量有了明显的放大，由于获利筹码几天来日积越多，必须进行洗盘。

经过两天的洗盘以后，获利筹码减少，市场上涨的阻力减弱，于是在4月27日这一天的开盘半个小时里再次涨停，如图7－16，这一天的涨停使很多投资者始料不及，特别是前一天卖出股票的投资者更是悔恨不已，于是庄家在4月28日这一天，高开很少，高开很少的目的有两个，一是把昨天的获利的投资者在开盘之时就卖出，如果高开很多的话，昨天买入的投资者不会卖出的，投资者对强势股的走势有一个固定的思维定势就是高开5个点就不卖，高开一两个点就是卖的固定的操作方法，对于这部分投资者在这时就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

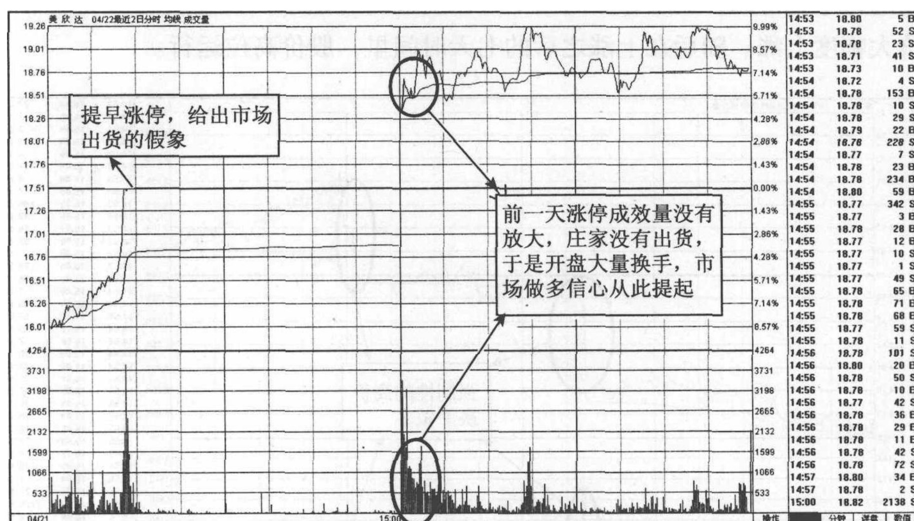


图 7－15　B 分时图

获利了结了；另外，高开很低还有一个目的就是能给昨天做空的投资者今天又一个做多的机会，使他们继续看好该股。所以当天的换手率很大，对机构庄家来说目的已经达到了。

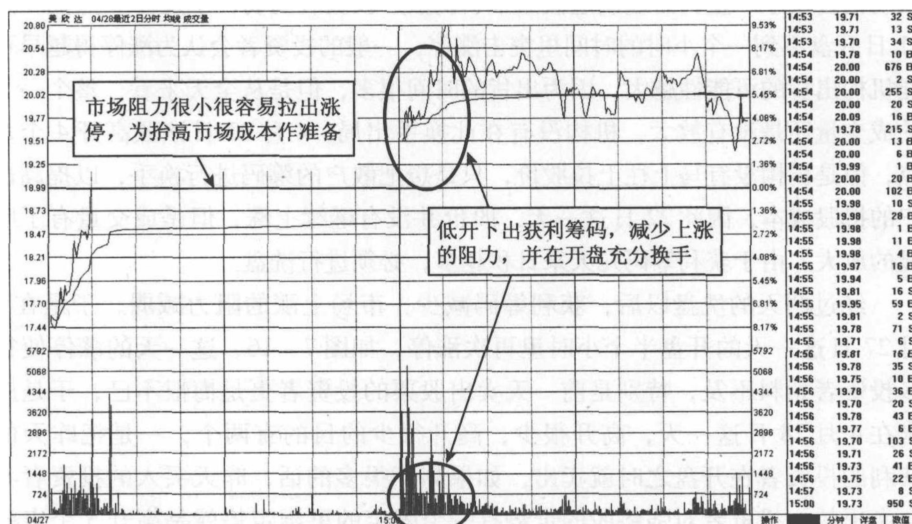


图 7－16　C 分时图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过充分的换手，市场的成本已经很高了，其中庄家也花了不少的资金投入，但是它的前期成本很低，不到14元，如今该股走势强劲，市场人气相当的旺盛，5月11日这一天，如图7－17，庄家大幅度的拉升股价使其涨幅达到了9.8%，这一天成交了将近3亿元，很明显庄家利用市场的人气大举做多，尽可能将自己的筹码交换给市场散户投资者，5月12日该股停盘一个小时，开盘庄家立即出货，分时图表现出不断的下行，成交量也出现放大，机构出货的迹象开始显现。

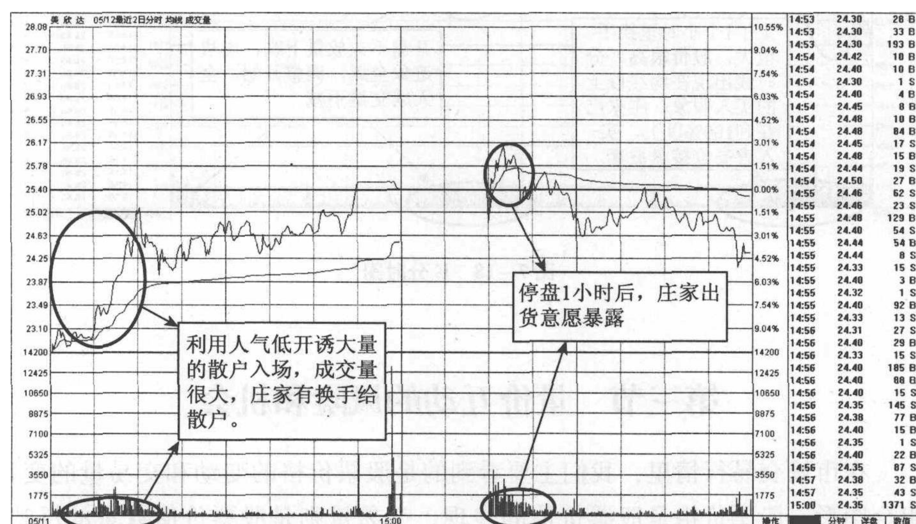


图7－17　D分时图

如图7－18，机构要出货，其出货的股价尽量要高，所以在随后的两天时间里机构又花了大量的资金拉抬股价，使其又上一个台阶，但是强弩之末，成交量却逐渐萎缩，5月16日和5月17日的分时图可见，该股上涨的动力明显减弱，从日K线图形来看，16日这一天的成交量还有将近2.9亿元，但是17日这一天成交量只有2亿元，出现了明显的萎缩，对与机构来讲股价已经涨到了28元以上，相对于底部上来的14元来说已经翻了一倍多，机构减仓和出货的动力很足，从5月17日的分时图形可以很清楚的看出，机构在大量的减仓和出货。由此股价出现下跌不可避免，该股的投机风险来临了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

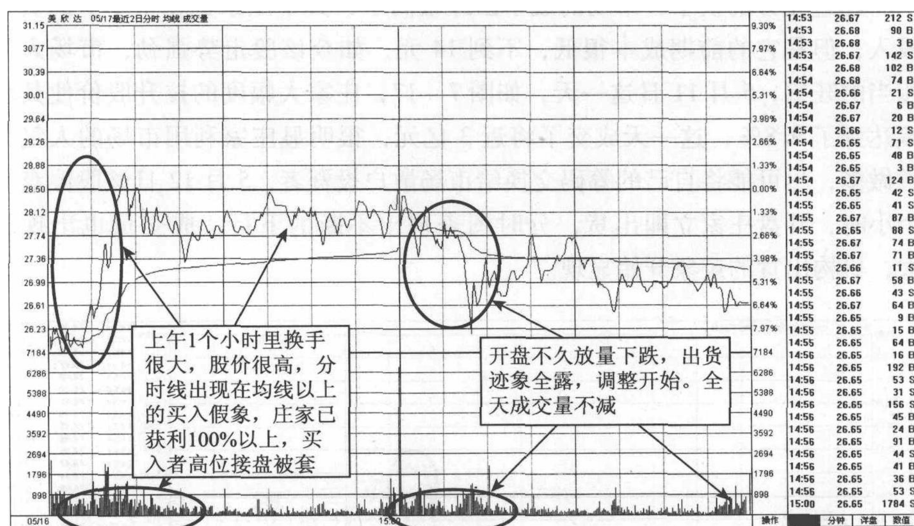


图7-18　E分时图

第三节　量价互动的风险和机会

在市场交易行情里，我们主要看到的是股票价格的变动和交易量的变化组合图形。股票价格是股票价值的表现，交易量则是股票价值数量的反映，股价和成交量的乘积是股票现在的市场价值。对于股价和成交量之间的关系，一般的说法就是，量增价涨，也就是说价格与成交量是成正比例关系的。一般认为，成交量是推动价格上涨的原因之一。在我国的单边市场里，没有资金的进入，股价是很难上涨的，但是股价下跌时成交量并不一定是很小的，可能很大。

股价和成交量同涨基于以下的原因：在市场有效的情况下，市场信息也不存在着不对称时，为什么在股价上涨的过程当中成交量还会放大呢？原因在于不同的投资者对未来的预期不同：在价格上涨时买入的投资者认为未来股价还会上涨，他认为现在买进去对未来来说是一个低价位，然而在此时卖出的投资者有两种，一种就是在前期买进的投资者在现在卖出已经获利了或者是获利很多了，所以他就现在卖出获利了结；另一种投资者是在前期买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，但是可能已经被套了，现在的价格已经涨上来了，他对未来的股价上涨的预期可能也不乐观，于是就卖出自己手中的股票。我们经常把卖出和买进的两种不同的投资者称为做多者和做空者，做多者会抬高股价，而做空者可能会对股价下跌有冲击。

在实践中，股价与成交量表现出量升价涨，量升价不涨，量升价反而降，价涨量不升，价降量也降，价平量在涨等关系。这些不同的量价对应关系集中反映了做多和做空者的市场博弈情况。做多和做空博弈的胜负决定了股价的上涨和下跌，两者博弈的程度就决定了成交量的大小，成交量的大小也可以认为是市场参与者对市场未来发展的分歧很大所致。这种认识跟一般投资者的认识有点不一样，一般的投资者认为，成交量越少，分歧越大，成交量越大分歧越大。但是我们试想一下，如果市场所有的投资者认为未来市场肯定会上涨的话，有谁会卖出股票呢？虽然想买的人很多，但是没有人会卖的。2008 年 9 月 19 日这一天，国家公布了刺激经济增长的投资计划，市场在连续下跌了 10 个月的时间里，调整的幅度非常巨大，市场下跌趋势还依然存在，在 19 日这一天突然出现了一个巨大的利好消息无疑是对市场信心的提升起了巨大的作用，当天所有的个股全部涨停，入场的资金大大增加，也就是说做多的力量非常大，但是没有做空的能量，因为整个市场对未来的看法和预期都基本上是一致的，意见根本没有什么区别，这种状况之下，当天的成交量非常小，上海市场的成交量只有 420 亿元，试想如果没有这么一个大家认同的利好消息的出现，成交量一定会放大很多的。

在实际操作过程中，市场运动过程当中所表现出来的量价互相变化情况，我们该如何进行有效的分析和研判它的风险和机会呢？

对于成交量的组成有一个结构上的问题，如果这个成交量的很大一部分是由散户组成的，那么股价上涨的潜力将很有限。如果这个成交量的大部分是由机构组成的，则股价上涨的空间可期。所以在市面上经常会有一些软件用来判断市场进出的资金运动状况，这种机械的软件统计结果是不是能够准确地反映机构和散户的资金运动情况呢？答案是很难。因为机构进入和撤出市场是相当隐蔽的，连人眼都很难发现，更何况机械的软件？

那么我们如何在市场的量价运动过程当中发现投资机会以及如何来规避量价运动过程中的风险呢？有一点投资者要注意：我们如何来区分机构投资者的资金和散户的资金的运动特点。机构资金的运动特点表现为进出的量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，对市场的冲击力是很强的，而散户投资者的资金运动则表现出明显的线性流线型的特点，对价格的斤斤计较使市场的运行比较平稳，有一种很自然的感觉，具体判断它们之间区别的方法就是用日 K 线和分时线与大盘的日 K 线和分时线进行比较，相对于大盘走势有异动的可能就是机构资金运动的结果。下面就具体结合一些个股来风险量价互动所带来的风险以及如何去进行规避它。

一 低位量价齐升，持股待涨

如图 7－19，在江苏国泰（002091）的周 K 线图里，价涨量升的规律体现得淋漓尽致，从价格的低位开始，成交量逐渐放大，随着成交量的放大，股价也一路攀升，在此上涨的过程中换手率越来越大，当股价达到相对高的位置时，成交量越来越大，是投资者的投资预期出现了不同的看法的结果。从周线看已经清楚地看出在股价的低位，有两周的成交量放大得很大，可以判定这是机构进场所导致的必然结果，从正常的量价上升的角度，这两周的成交量不是普通投资者的投资行为所造成的，因此这就为我们坚定持股坚定了信心，可以大胆放心持股待涨。



图 7－19　江苏国泰周线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于低位的放量现象，投资的机会将无疑地大于投资的风险，对于长线的投资者来说，低位放量为我们提供了很好的建仓的机会，投资者可以逢低吸纳筹码，等待股价的上涨。一般投资者很难判断低位什么样的放量才是进场的机会，我们可以用换手率来判断，换手率越高越好，并且最好是连续三天有很大的换手率，如果三天的换手率能达到50%以上，基本上可以判定是逢低建仓的好机会。

二 低位放量，股价下跌的机会

在低位出现放量现象，但股价却出现下跌的情况，这种机会很难出现，一般的情况是出现在市场长期处于下跌的趋势之后，还没有止跌时股价还一直走向下的趋势时，随着大盘的可能企稳，入场的资金越来越多，而做空的能量依然很大，但是做多的能量在逐渐的增加从而出现多空双方能量的集聚增加在低位，使得成交量出现大幅度的改变，一般来说，敢于在低位用大量资金入场的可能是机构的分量较多，因此，随着市场的企稳，股价上涨的概率极大，细心的投资者如果见到这种股票走势时完全可以大胆的建仓入场，等待获利。

如图7-20，东阿阿胶（000423）日K线图中，该股连续地下跌了三天，价格出现了三天的大挫，跌幅达到了12%，而在下跌之前，该股股价一直处于横盘整理阶段，股价变化相当的温和，而且成交量的变化也不是很大。在2011年6月15日这一天随着大盘的调整，该股也出现比大盘更大的跌幅走势，而且成交量出现明显地放大，6月16日这一天的成交量又急剧地放大，可以确定的是，在该股基本面没有根本变化之前，散户投资者害怕大盘的系统性风险的来临而将手中带血的筹码被迫卖出了，此时接盘的肯定是机构投资者，机构投资者对该股的中长线是比较看好的，于是不管散户投资者怎么样抛出手中的筹码，机构投资者都愿意去接，因此该股的持股结构就发生了明显的变化。随着散户投资者手中筹码的稀少，当大盘并没有出现系统性风险之时，该股出现阶段性的反弹就势在必行了。所以投资者在下跌的第一天抛出手中的筹码在当时看来决策是准确的，但是在第二天收盘和第三天继续入场的决策应该更是高明的。

对于在低位出现量升价跌的股票投机投资者要注意的是该股一定要在前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

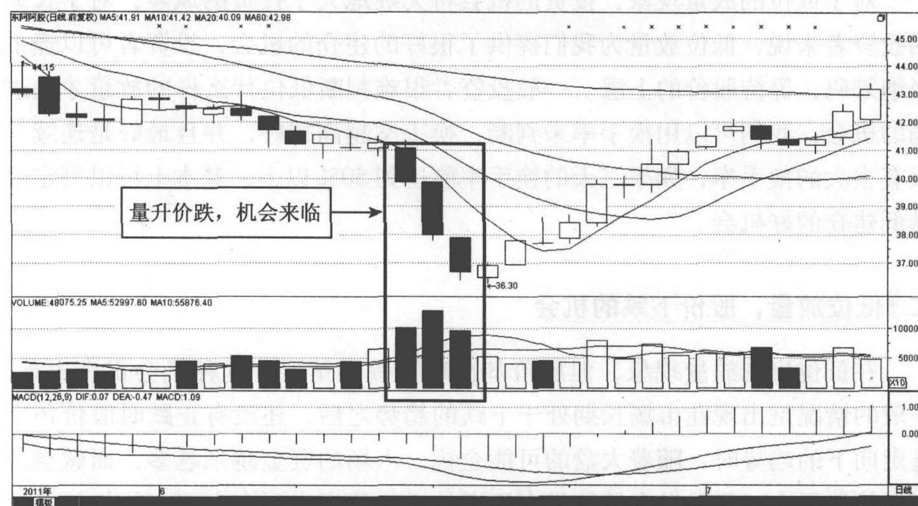


图 7－20 东阿阿交日 K 线图

期至少两周的交易时间里成交量要出现萎缩的过程，而且价格也没有出现明显的上涨。因为这种市场行为的发生主要存在非市场的因素，这种非市场的因素往往会导致股票价格和成交量的不成正比例的市场行为的发生。从股价未来预期会发生上涨的结果来看，低位成交量的增加和股价的下跌除了系统性风险原因之外，根本的原因就是机构的吸筹所致，因此投资者如果在前期持有这类股票就不要在上涨之前被甩出去。

股价下跌只是暂时的，股价上涨才是未来真正的走势。鉴于篇幅的限制，投资者可以举出很多这样的例子，只要是在个股上涨的趋势还没有根本确立的情况下，出现了这种量价背离的现象基本上可以断定趋势将要发生扭转了，投资者可以放心地进行操作入场。

三 高位价滞量升的风险

如果股价在高位出现了滞涨，而成交量却出现了明显的放大现象，这时投资者就要注意投资风险了，这基本上可以判断的是阶段性头部就要来临了。高位价格滞涨说明了没有更多的投资者愿意出更高的价格买入股票，而在低位买进的投资者的获利已经相当高了，从多空双方的博弈来看，空方完全占据了上方。那么在这么高的位置上为什么还有很大的成交量呢？成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的来源于两个方面：一是有一些长线的投资者在这时买入股票是一种价值投资的体现，股价出现在高位一定有原因的，这原因更多的来自于公司基本面的变化，导致了很多投资者即使在高位买进股票也不觉得股价贵，对他们来说，一年以后或者十年以后该股的股价比这时要高得多。是游资在前期进入的资金现在股价涨得这么高了，账面上的盈利已经是相当的高了，套现的意愿很强，所以就利用自有的备用金进行操作，这种成交量的放大有很大一部分可能来自于机构自己的，所以股价在高位运行的时间是比较长的。当机构的获利资金基本上已经获利了，股价就开始下跌了，投机风险来临了。

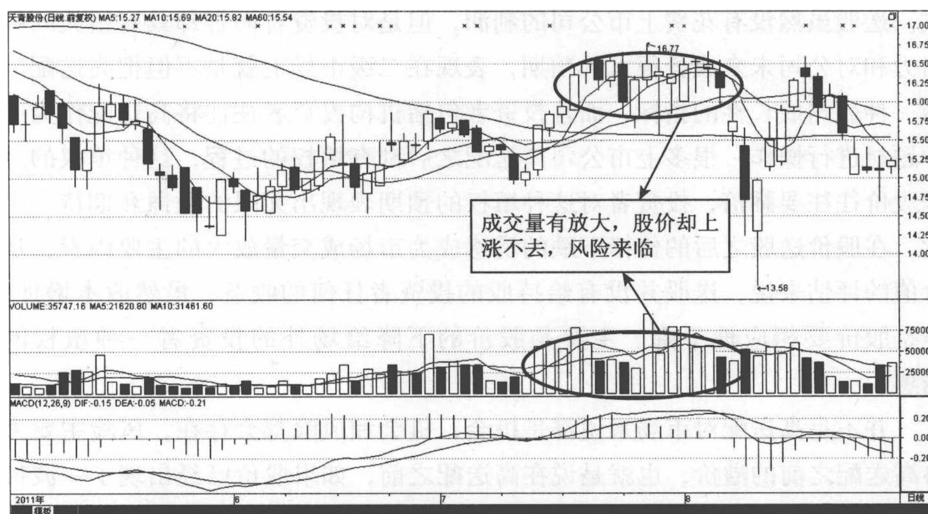


图7-21 天奇股份走势图

如图7-21，天奇股份（002009）从2008年10月底反弹以来一直处于上涨的趋势，股价走势比较坚挺，但是在前期的半年多的时间里，股价虽然处于上升阶段，但是成交量却始终放不大，庄家的持仓量是很大的，2011年7月份出现的一次放量是机构进行减仓的动作，在成交量放大的初始阶段和出货阶段，特别是在出货阶段成交量非常大，大于了股价上涨的初始阶段，但是股价上去一个阶段以后就再也没有上涨了，而是出现了横盘，横盘的时间达到了10个交易日，在这10个交易日里，成交量很大，换手率远远超过平常，这种量价背离的现象只能说明机构的筹码换出，导致了股价的停涨，成交量的增加是机构筹码换给散户投资者的结果。从8月9日的那一根长下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影线可以进一步证实了机构减仓的思路。机构在这时减仓给了投资者一个假象，在这时减仓，股价虽然是阶段性的低位，很多技术分析的投资者认为这是机构庄家在吸筹，而恰恰相反，股价虽然在这时是阶段性低位，上涨的走势没有改变，但是相对于前期来说是很高的，结合前期的股价走势，股价是高高在上，因此在这是减仓投资者会很容易上当。

四 高送股之后量价齐跌的机会

高送配股是上市公司将股本进行扩张，增加总股本的一种利润分配形式。送股虽然没有花费上市公司的利润，但是对投资者而言却具有很大的吸引力和对公司未来成长很大的预期，表现在二级市场上就是不但把高送配当做一种公司成长性的指标，而且投资者包括机构投资者往往将高送配作为一种题材进行操作，很多上市公司高送配之后都有填权的过程，这种填权的过程股价往往要翻倍，投资者对这种填权的预期表现出无限的憧憬和期待。因此，在股价送股之后的价格下跌的诱惑成为市场成交量放大的主要因素，从价值的评估来说，送股并没有给持股的投资者任何的收益，虽然股本增加，但是股价要相应地下降。主要是股价的下降给场外的投资者一种填权的诱惑。

并不是高送配对市场来说都是机会，机会和风险都会存在，风险主要来自高送配之前的溢价，也就是说在高送配之前，如果股价已经出现了一波很大的上涨，那么在高送配之后的放量就会带来投资和投机的风险，如果在高送配之前股价并没有出现大的波动且成交量也没有出现很大的放量，那么送配之后的上涨行情是可以值得期待的，下面通过两个例子来具体分析一下高送配的投资机会和投资风险。

如图 7－22 所示太极股份（002368）的前复权后的日 K 线图，太极股份是作者在 2011 年 6 月份操作最成功的股票之一，当时大盘不断地创出新低，市场上好的投资股票很难找到，作者发现太极股份在 5 月 24 日实行了高送配，每 10 股送 10 股，另外每 10 股派现金 6 元，总股本从不到 1 亿股增加到 1.98 亿股，流通股增加到 9519 万股，但是我发现该股在高送配之前成交量没有放大，且离送配日越近股价在下跌，机构投资者的筹码无法在送配之前兑现，只有等到送配之后再寻机出货，从图 322 可以看出 5 月 24 日的送配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，成交量相比以前还是没有放大，机构没有离场，随着大盘的下跌该股的股价也一直在寻找底部，但是成交量一直处于很低的位置，6月21日大盘企稳，作者大胆的进入该股，并建议投资客户建仓，随后大盘在一周的上涨时间里该股从17元一路上涨到23元，上涨的幅度达到了35%以上，而同期大盘只上涨了180点，上涨幅度不到10%，远远超过了大盘的上涨幅度。作者在这只股票里的一个多月的时间里获利30%。这是高送配之后给予的最好的投机机会。这只股票就满足了两个特点：一是没有在高价处送配；二是送配之前没有放量和送配之后股价下跌的过程中没有放量。所以在送配之后股价下跌的过程中是最好的建仓机会，投机风险很小，获利机会很大。

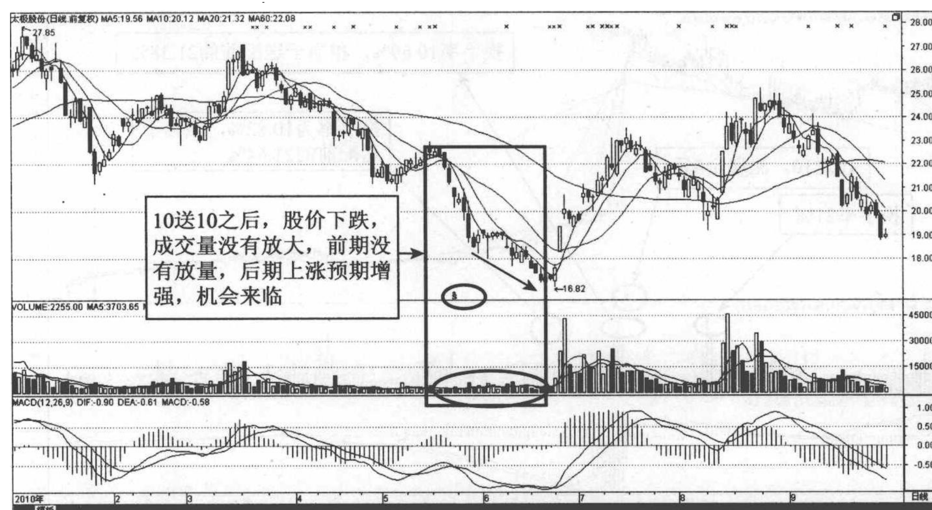


图7－22 太极股份

一些高送配的股票可以为投资者带来投资的机会，但是一些高送配的股票却给投资者带来了投资的风险，这种风险来源于机构投资者的资金的撤离，从根本上来讲就是股票价值的高估所致。下面举一个例子来说明高送配的投资风险。

如图7－23东方日升（300118），从上市时的发行价的42元涨到了2011年3月17日的81.99元，股价几乎翻了一倍，该股在2011年3月23日公布了高送配方案：10股送10股，每10股派发现金5元，分配方案实行时股价已经上涨了很多，而且在送配之前，出现了一次明显的放量，这一天的换手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率达到了21%。随后送配之后的时间里又出现两天很大的放量，这两天的换手率都达到了21%以上，虽然在行情中显示的换手率只有10%多一点，但是由于股本扩大了一倍，我们必须要相对地看，那么相对于送配之前的一天的放量，这后面两天的放量比前一天的放量更大，这就充分地说明，高送配之后机构在大量的出货和减仓，由于机构和庄家的减仓和资金的撤离，使该股的填权行情很难实现，所以投资者不管在送配之后的任何时机建仓都是具有很大风险的。这种前期股价很高且有过放量，高送配之后继续放量的股票高送配带来的不是投资的机会而是投资的风险。所以投资者在这样的股票标的上的投资或者投机都需要谨慎。

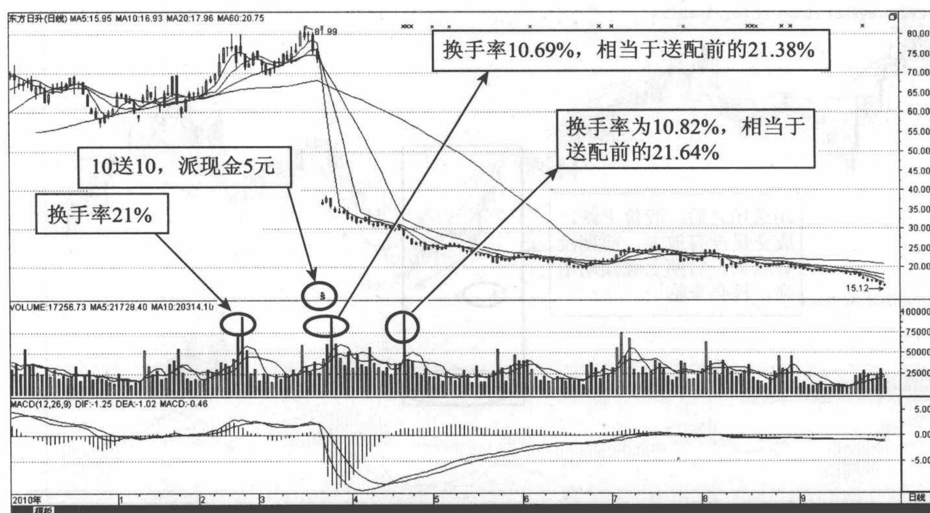


图7－23　东方日升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 与庄共舞的风险和对策

第一节 股价操纵

一 股价操纵的定义

股票市场的诞生也就伴随着股价操纵行为的发生，不管是国外成熟的资本市场还是我国新兴的资本市场里面，股价操作成为投资者经常遇见的现象。对于投资者来说到底什么是股价操纵行为？很多投资者却不太了解。美国的《证券交易法》对市场的股价操作做出了这样的定义：市场操作是指故意干扰证券市场的供给和需求，通过控制或人为地影响证券市场的价格或者交易以欺诈或者欺骗投资者的行为。所以从这个定义来看，股价操纵对市场的正常运行是一个很大障碍，对市场的正常发展具有严重的破坏性。因此各国包括我国在内都在对市场操纵行为给予严厉的打击，并对市场操纵行为进行了立法和规范。

股价操纵有两个特征：第一个特征是要有操纵的动因。操纵者操纵股价的目的就是要通过操纵行为来引诱其他的投资者进行不该进行的交易，从而使操纵者达到获得操纵的利润或者减少操纵的损失。很明显，操纵者获得了利润，其他投资者受到了损失，操纵者利润的获得是其他投资者的损失所为。在操纵的过程中，操纵者具有明显的直接故意、有明确的动机，通过积极主动的主观行为来进行操纵股价。第二个特征就是要有具体的操纵动作。有操纵的动机不能形成操纵股价的行为，除了有操纵的动机之外还要有操纵的具体行为才能称为市场操纵。操纵者通过一系列的非法行为，制造虚假的信息和交易量来蒙骗其他投资者进行操作和交易，操纵者就是利用自己的信息和资金上的优势通过各种非法的和不正常的手段达到非法操纵的目的。

不过操纵者操纵股价的结果可能有两种情况，要么操纵成功，要么操纵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败。操纵成功就能达到预期的目的获得很大非法的利润收入，这种非法的利润收入来自于被蒙蔽的其他投资者的损失。如果操纵失败的话对操纵者来说无疑是一种具有的失利和损失，导致这种失败的原因就是，在操纵股价的过程中还有其他的机构投资者与他进行反向的操作，或者是散户投资者也跟随操纵者的操纵思路和策略一起进行操作，那么其他投资者在操纵者操纵的过程中就会获得额外的收益，包括其他机构投资者也是一样，他们的共同收入来自于操纵者和其他被欺骗的散户投资者的损失。所以，操纵股价也具有一定的风险。

二 股价操纵的种类

（一）操纵信息

在一个信息不完全对称的市场里，投资者获得有用信息的不对称导致股价的大幅度波动，所以操纵者会利用在信息不完全对称的股票市场里的效率很低的特征来操纵股价，特别是操纵者利用私有信息进行操纵行为。操纵信息就是操纵者通过激发、传播和发布、虚假错误的消息来误导投资者，从而控制股票价格的行为。操纵者对错误的和虚假的消息非常明确，而且还有私有的正确消息，而其他投资者在市场信息不完全对称的条件下接受了错误和虚假的信息导致了错误的投资决策，进而遭受了投资损失。

由于利用虚假和错误的信息进行操纵会受到很严格的法律制裁，所以一般很少使用这种操纵类型，但是操纵信息最常用的就是利用内幕信息进行操纵。内幕信息是指在股票市场特别是在股票二级市场的交易活动里，对于涉及公司的重大经营项目、投资经营活动、公司财务状况的变动以及影响股价的重大影响的没有公开的信息。这种内幕信息对股票价格的冲击和影响是相当大的，所以对于具有内幕信息的人来说在市场操作的过程中会具有很大的优势。而内幕信息具有私有性和保密性。操纵者通常会与内部人进行合谋，通过控制内幕消息公布的数量和公布时间，结合二级市场上股价的变动情况进行交易从而获取高额的操纵利润。

（二）操纵题材

题材操纵主要是通过改变公司资产的真实或者表明价值，进而改变资产相对应的证券的价格。题材操纵主要是采用资产重组和兼并购并的行为。虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然资产重组可以真实的改变资产的价值，但是资产价值的改变导致对应证券价格的改变对操纵者来说的诱惑力更大。资产重组以后公司的发展和资产价值可能会发生很大的变化，但是这种变化具有很多的不确定性，然而资产重组以后的证券价格的巨大上涨所带给操纵者的短期的超额利润收入却是实实在在的，所以操纵者进行题材的操纵的主要目的还是影响短期公司股价的变化，获取高额的操纵利润，至于资产重组以后的公司的资产价格如何变化对操纵者来说已经无关紧要了。

资产重组的题材操纵者，通常选择一些公司基本面在普通投资者看来非常不好的上市公司进行操纵，在操纵之前，操纵者往往先前已经大量地进入了该公司的二级市场，在进入的过程中还不时地伴有不利信息的发布，导致很多投资者在题材公布之前抛出手中的股票。当操纵者把筹码收集差不多的时候，操纵者与公司联合公布资产重组的题材消息的具体细节。资产重组的消息一经公布对二级市场的反映是相当强烈的，股价会一直涨上去，当股价到达了操纵者的目标位置时，操纵者就会将手中的筹码抛出从而获得很大的操纵利润。这种题材的操纵类型往往非常成功，其原因在于操纵者对题材消息具有私有性，而公众却完全不知道，操纵者拥有的私有信息具有很大的市场价值，这种市场价值通过二级市场的操纵交易转化为操纵者的操纵利润。

(三) 操纵交易

市场交易当中有很多的交易者，这些交易者的博弈结果导致了股价的波动。操纵者往往利用投资者行为的正反馈效应，通过自身的投资交易活动来改变交易当中的股价变动，从而赚取差价。在这种操纵市场交易的过程中，操纵者没有利用其他的有用的或者欺骗的信息进行欺骗，而在这里操纵者却要利用自有的资金误导投资者跟风，从而赚取价差的一种行为。当市场当中有很多的内幕交易者的时候，那么操纵者也往往被认为是内幕交易者，在这种状况之下，操纵者的交易行为在市场中表现经常会被投资者认为是内幕交易行为，所以操纵者就会利用投资者的不明真相操纵市场价格，获取操纵利润。

但是这种操纵交易的行为具有明显的资金运动痕迹，很多精明的投资者或者机构投资者会发现操纵者的资金动向，而且监管部门也很容易发现，所以这种交易的操纵股价的行为具有很大的风险，如果失败了会导致操纵者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金破产。因此操纵者在实际的操纵过程当中，往往使用不同的操纵类型进行操纵，交易操纵更多的是结合内幕消息、虚假信息或者是进行虚假的接管等方法，随着市场的发展，操纵者的手段和方法会更加错综复杂，表面看来可信度很高，监管难度很大，而操纵者的成功率却大大地增加。

三 股价操纵行为

1993 年 9 月 2 日国务院证券委员会对证券市场的操纵行为作出了规定，其中操纵市场行为包括——

（一）通过合谋或者集中资金操纵证券市场价格。

（二）以散布谣言等手段影响证券发行、交易。

（三）为制造证券的虚假价格，与他人串通，进行不转移证券所有权的虚买虚卖。

（四）出售或者要约出售其并不持有的证券，扰乱证券市场秩序。

（五）以抬高或者压低证券交易价格为目的，连续交易某种证券。

（六）利用职务便利，人为地压低或者抬高证券价格。

（七）其他操纵市场的行为。

主管部门对操纵股价行为一般具有全面性和法律性的特点，在实际中和股票市场的发展过程中，操纵股价行为主要有以下的几种：

洗售 洗售是一种常用的，古老的操纵股价的方式。它是指在不发生股票所有权变动的情况下，以影响股票市场行情变动为目的的一种交易行为。操纵者通过对股票价格做相近，方向相反的交易，以制造股票交易活跃的假象，操纵者的交易都是在自己的账户里进行交易达到成交量放大的假象目的。其中南山基金操纵“国际大夏”的股价操纵案就是如此。

对敲 对敲的方式也是我国股价操纵案当中重要的操纵方式。对敲是指不同的交易者或者不同的账户结合起来，以相同或者相近的价格和数量同时进行买卖某种股票的交易行为。对敲是用相同的数量对价格进行上涨或者下跌的买卖交易，对敲的目的是把股价抬高上去或者压低下来，达到操纵者的建仓和减仓的最终目的。

拉高出货 拉高出货是指利用操纵者的资金优势不断地抬高某种股票的价格，当股价达到了操纵者的预期目标时进行抛售的一种市场交易行为。操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纵者利用自己的资金优势连续地买卖某种股票，抬高该股票的价格，从而达到获利的目的。

连续交易 连续交易也是指操纵者利用自己的资金优势，对某种股票连续地买进或者以低价连续地卖出来影响股票价格变动的交易行为。

制造虚假信息 操纵者利用虚假信息进行操纵主要是制造虚假信息，通过媒体或者其他的传媒手段进行虚假信息的传播，从而达到影响股价的目的。这种方式操纵者一般不需要很多的资金进行市场交易，其大部分资金都已经在某种股票里面。虚假信息通常具有某种诱惑性，误导投资者进行错误的操作。

操纵交易机制缺陷 由于我国证券交易市场机制的制度缺陷往往成为操纵者操纵股价的有利时机，比如涨跌幅限制，开盘价格的决定机制和收盘时间的空缺都成为了操纵者操纵股价的机会。日 K 线图的开盘价和收盘价都可以在开盘时和收盘时进行操纵，从而改变收盘价格，更改价格走势和趋势。操纵者也可以利用我国涨跌幅固定的机制缺陷，通过强制性的操作达到出货和吸筹的目的。

第二节 主力做盘全过程

操纵市场虽然是受到投资者的普遍谴责和监管部门的严格检查，但是随着市场的进一步发展，市场操作的难度将越来越大。股票的价格应该是其价值的真实的体现，当股票价格严重的偏离其价值时，所有的投资理论和投资分析方法将显得无能为力。在现实的投资实践当中，为什么在很多的情况之下市场的走势与投资者的心理预期以及专业人士的分析结果背道而驰，其中关键原因就在于，市场价格走势的不确定性存在着人为的非市场因素的制约，这种非市场的因素影响着股票价格运动无法朝着价值的趋势运动。

操纵个股有超额的利润收入，这种超额利润的来源成为了主力操纵个股的主要动力，主力为了获得操纵的额外的利润会想尽各种方法和策略引诱投资者上当。作为普通投资者在投资的实践中如何正确的认识和把握主力的操盘思路和方法，并掌握其操纵的具体蓝图成为许多投资者梦寐以求的事情，很多股票投资方面的书籍都大量的讲解了庄家操纵股票的具体细节，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能从其中感悟什么东西可能很难说清楚。投资者对庄家做盘的整个过程到底能了解得多少，如何从庄家的做盘过程当中获得一些收入？这是本节需要解决的问题。

庄家做盘的思路和策略相当地复杂，一般的投资者很难发现和跟随庄家的做盘路线进行操作，随着市场的发展，庄家做盘的方法和策略越来越难以把握，现在已经达到了以假乱真的地步。庄家做盘过程大体上可以分为三个阶段：吸筹阶段、拉抬阶段和出货阶段。如果将庄家的做盘阶段分得过细，将会影响投资者对庄家运动轨迹的判断，因此在本节里，只将庄家做盘分为三个阶段来进行分析，其实在这三个阶段当中，吸筹和拉抬阶段对于投资者来说风险是很小的，也就是说投资者只要认清楚了是这两个阶段，就可以放心持股，等待获利。而庄家的出货阶段对普通投资者来说风险很大的。为什么在这里还要说呢？因为在拉抬阶段庄家有明显的护盘动作，对一些激进的短线投资者来说，在出货阶段进行激进的操作会获得额外的丰富的利润收入，有时可能比其他阶段的收入来得更快。因此庄家的做盘过程具体分为以下三个大的过程。

一 主力吸筹

庄家吸筹就是对目标股在二级市场上用大量的资金吸收低价的流动筹码，以便日后获取高额的利润收入。吸筹是庄家做盘的第一个阶段，吸筹的成本直接影响到以后获利的利润率。因此对投资者来说，理解庄家吸筹的根本目的首先就是庄家要吸筹就是要吸取价格很低的市场筹码，其次就是要花少量的资金吸取更多的筹码。庄家吸筹的两个目的就决定了其在二级市场上的表现。

庄家吸筹之前要精选操作的个股，即精选它的目标个股。这对普通投资者来说是很难知道的，因为庄家要操作一只个股时，很难向外界透露消息的，除非有内幕人士向外透露信息。而当一般的投资者知道庄家要做一只股票时，其价格往往已经上升到了很高的位置。那么是不是对于庄家的吸筹我们就没有办法去扑捉了呢？还是有的，这里就需要投资者经过仔细的分析，寻找与大盘和行业板块走势不一样的个股进行分析是可以发现庄家吸筹的轨迹的。除了对公司基本面的考量以外，从二级市场上的市场表现当中可以发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现庄家吸筹的轨迹的。庄家吸筹的方式很多种：

（一）打压吸筹

打压吸筹的方式是庄家利用自己的资金通过非市场的手段将股票价格进行打压从而实现吸筹的目的。这种吸筹得方式对庄家来说具有一定的风险性，首先自己需要一定的资金在目标股票里面，其次这种打压的行为一旦被人发现将会弄巧成拙，不但没有捡到便宜的筹码反而将自己手中的低价子弹打发给了别人。所以用这种吸筹方式进行吸筹需要几个庄家进行密切的配合才能达到有效的效果。

如图 8－1 所示 ST 昌九（600228）的日 K 线图，ST 昌九作为江西工业生产的龙头企业，其主营业务是化工、化肥、环保及生化产品的生产与销售。从 ST 昌九 2009 年和 2010 年的财务数据来看，连续两年都出现了亏损，作为江西省老牌的上市公司，如果在 2011 年的财务当中还出现亏损的话将要退出 A 股市场，因此，机构投资者认为 2011 年的 ST 昌九将会实现扭亏为盈，扭亏为盈对机构来说是一个很好的炒作题材，于是机构庄家提前进行布局。从该股的 K 线图形来看，2011 年 3 月 18 日该股有一波上冲行情，但是在上涨的过程中成交量很大，机构往上做的阻力很大，那么洗盘在所难免，于是随着大盘的小幅度的下跌，该股机构利用手中的筹码进行打压，股价从

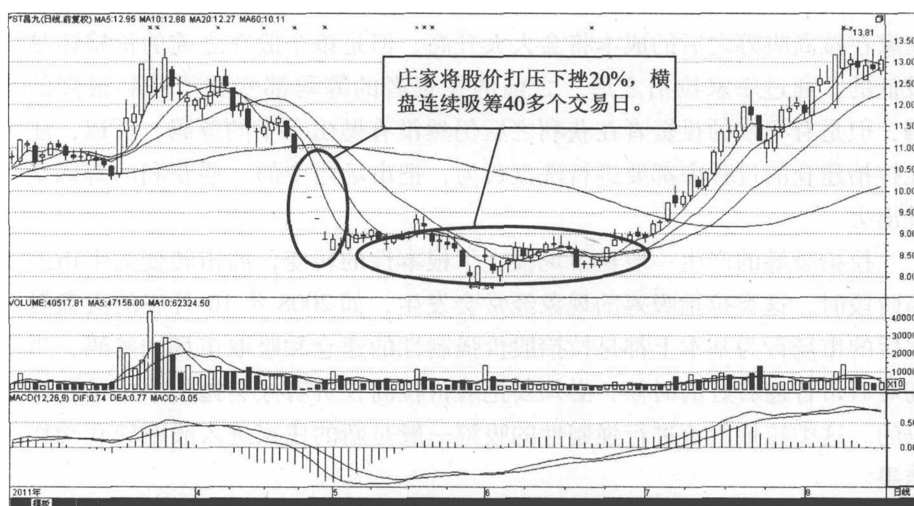


图 8－1 *ST 昌九

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 月 25 日的 12.85 元一路下跌，并在庄家资金的配合下连续的向下打压，将股价打压到最低的 7.84 元。下跌幅度达到了 40%。然后机构在低位进行吸筹，吸筹的时间达到了 40 个交易日，换手率达到了 60%将市场中所有的获利筹码和意志不坚定的投资者手中的筹码全部收入囊中。

由于该股机构要进行操作，在公布 2011 年年报之前该股的上涨趋势不会因为大盘的改变而改变，打压吸筹是庄家吸筹的一种方式之一，在使用这种方式的时候，庄家一般会选择一些普通投资者很不看好的股票标的，像这种 ST 股票，业绩亏损的股票等，这类股票一般的投资者都会望而却步，所以就不存在庄家和散户进行抢筹的现象，而且庄家一进入该股票之后进行打压的效果是很明显的。因此投资者要进行这类股票的投资，首先要分析好该类公司的基本面的情况，看公司的基本面是否会发生改变，这种改变一定是良好的才能进行投资决策，如果公司的基本面将要发生恶化，那么投资风险是相当大的，比如公司的资产重组失败将会给投资者带来原来预期上的落空，股价会急转直下的。在实践当中打压的吸筹方式见到的比较少。如果投资者确定是庄家在进行打压，那么完全可以大胆地跟随庄家进行吸筹。这就是在抄庄家的底。

（二）拉高吸筹

拉高吸筹是庄家对目标个股进行连续不断地买进从而达到吸筹的目的，庄家在拉高吸筹之后的成本将会大大升高，但是该个股在之前的价格还是比较低的，通过庄家拉抬之后，之前的投资者的筹码都变成了获利很高的筹码，但是有很多的投资者在获利之后仍然没有抛出手中的筹码，所以，庄家在拉抬建仓的过程中都要进行洗盘行为，把市场当中的一些获利的筹码全部洗出去。

拉抬吸筹的产生一般在市场发生了根本性的转变，熊市转变为牛市的初级阶段时，这类拉抬吸筹的现象经常会发生，如 2008 年 10 月底的大盘触底之后的市场行为基本上都是拉抬股价强制性的建仓和吸取市场的筹码，当市场对后市普遍看好的时候，必须要把股价拉高投资者才会抛出手中的获利筹码的。这类拉抬股价进行强制性的吸筹一般是新的庄家进入股票建仓动作的结果。

如图 8－2 所示 ST 国发（600538）的日 K 线图，2009 年 1 月底庄家对该股进行了一轮大强度的拉高建仓的动作，股价从 1 月 22 日开始一路上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 个交易日里股价上涨了 41%，换手率达到 116%，股价从 3.1 元涨到了 4.6 元，涨幅达到了 50%，成交量的充分换手和价格的大大的涨幅引起了市场的充分注意，场内和场外的投资者参与交易非常活跃，庄家在股票价格上涨的过程中不断的加大吸筹的力度，由于市场的活跃性使得庄家在股价上涨的过程中吸筹的成本不断地上升，于是吸取了一定的筹码之后马上进行打压，使股价回到了庄家吸筹的成本之上。在拉抬股价的吸筹方式里由于庄家资金的大量的入场导致了股价大幅度上升，表现在 K 线图上就是阳线非常的大，有的甚至是跳空高开来吸取筹码，在庄家拉抬股价吸筹的过程中，股价相对来说还是比较低的。如果是在高位出现这种日线，那么就要区别对待。

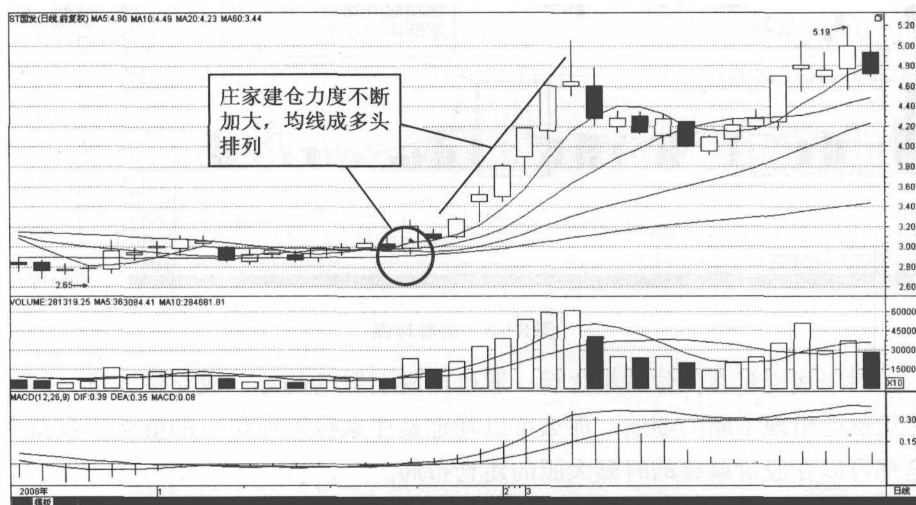


图 8－2 ST 国发

如图 8－3 所示富春环保（002479）的庄家吸筹日 K 线，富春环保的主营业务的垃圾发电，是新能源发电的典型的上市公司，垃圾发电在我国是一个新的投资项目，不但环保而且效率很高，所以该公司从上市以来就受到市场的追捧，上市的发行价达到 25.8 元，市盈率达到了 73.7 倍，远远高于发电类的上市公司的市盈率，可见投资者对它未来的业绩增长给予极大的预期。在二级市场上该股经过两天的下探一路走出上涨的行情，庄家和散户都在进行吸筹。2010 年 11 月 18 日该股放量上涨，这一天的上涨幅度达到了 9.19% 成交 3.3 亿元。随后的三天里股价不断上涨，成交量也放大，但是比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18 日这一天要小，说明机构建仓之后还在不断的吸取筹码，锁盘的迹象非常明显，庄家在 30 元以下吸筹后市上涨的潜力很大。笔者组织客户在 30 元附近大胆的建仓，3 个月的时间里，该股上涨到最高的 48 元，笔者及客户在 45 元附近全部套现获利达 50%。之后该股高送配之后开始出现调整。

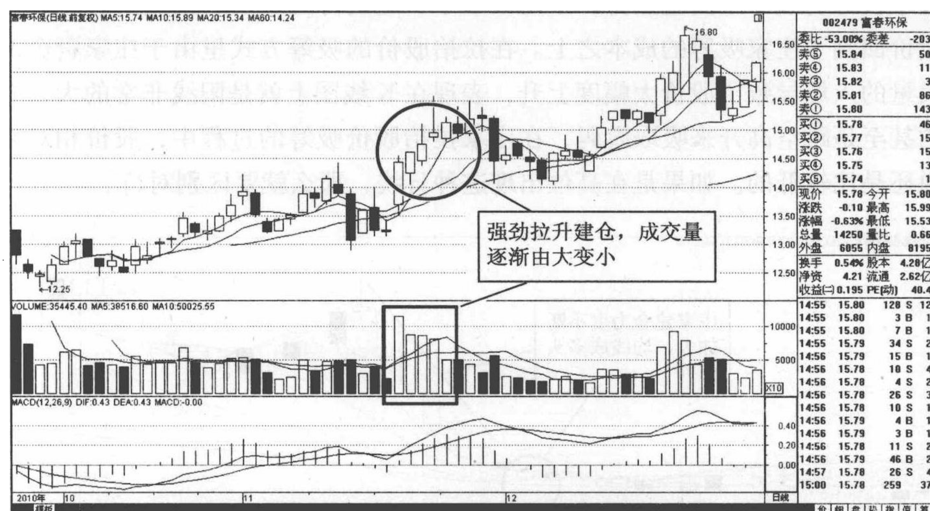


图 8－3　富春环保

对于成交量在低位放量之后，股价出现上涨的趋势，成交量放量一两天之后然会出现不断的萎缩，那么可以判定是庄家吸筹所留下的痕迹，投资者这都可以在股价调整的时候大胆的建仓布局。

（三）滚动吸筹

滚动吸筹是指庄家在吸筹的过程中一边吸筹一边卖出筹码，在实践当中叫做滚动操作，这种操作方式在市场当中经常见到，股价从底部一路上涨，虽然总体的上涨幅度不是很大，但是对于庄家来说，在滚动的过程当中，一边吸筹一边出货将自己的成本不断的降低，所以这种波浪式的股价上涨形式给庄家带来了很大的涨幅。

在这里叫做滚动吸筹的目的就是，庄家在这个过程当中，股价一直处于上涨趋势的，股价在某一阶段的下跌只是暂时的，下跌是建仓的好时机，庄家在整个过程中高抛低吸不断地降低自己筹码的成本，庄家在这个过程中不需要使用很多的资金，有时完全依靠市场的力量来达到股价上涨出货的目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，也完全依靠市场的走势将股价的打压以便吸取更便宜的筹码。滚动吸筹的前提是该股的基本面非常良好，市场的热度比较强，庄家吸筹的最终目的就是在最后的时刻以高价出货。

如图 8－4 所示三毛派神（000779）的周 K 线，从三毛派神的周 K 线来看，庄家滚动吸筹的迹象非常明显，股价在不断地攀升的过程中出现波浪式的上涨趋势行情，在成交量方面也配合得相当好，在每次小的上涨阶段成交量放大，然后股价下跌的趋势很凶猛，表明庄家有短暂地出货可能，但是股价下跌一定幅度时庄家又进行吸筹，在一定的价位庄家都有护盘的痕迹。成交量和股价的一上一下的波浪式的上涨，庄家不断地吸取筹码也不断地在高价位派发筹码，如此反复的上涨，庄家的成本已经降至很低的位置。而散户的成本却高高在上。从整个上涨的过程来看，股价的牛市趋势不会改变，均线系统表现非常的好，成交量密切的配合。随着价格的上升，成交量的减少，庄家控盘的程度越来越大，后市爆发的力量将会很大。

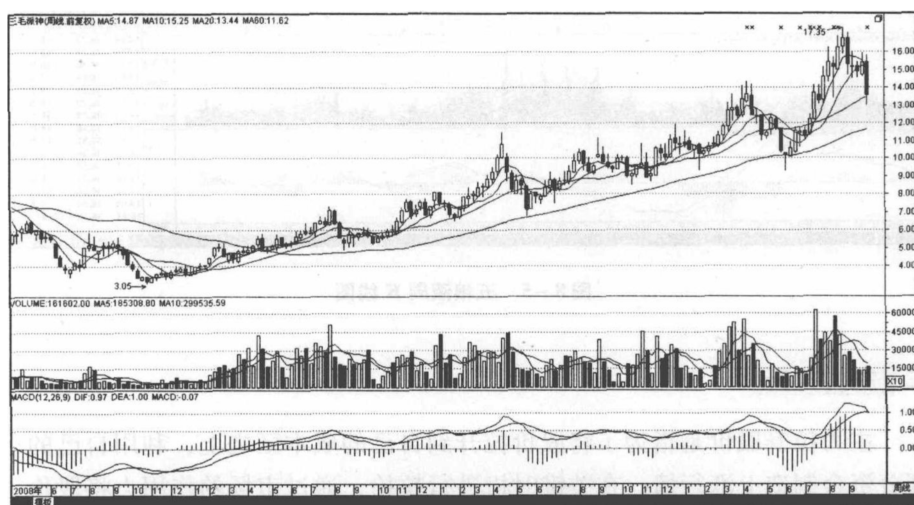


图 8－4 三毛派神周 K 线

如图 8－5 所示五粮液（000858）的周 K 线，五粮液是酿酒行业的龙头企业，公司的业绩非常好，净利润增长率近两年都保持在 30% 以上的涨幅。随着经济复苏的步伐加快的预期落空，房地产市场将会出现拐点，人们对食品消费的增加和要求的加强，酿酒食品越来越受到投资者的青睐，从 2011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年4月份触底开始，五粮液的股票价格一路上涨，在上涨的初期成交量很大，随后价格的上涨并没有带来成交量的增加，说明机构抛售的意愿不强烈，在股价波浪式上涨的过程中，在价格出现高位时出现过一定的放量现象，庄家进行了滚动式的操作，但是股价下跌到一定程度时庄家又入场吸取筹码，从而使股价保持在上涨的趋势一直没有改变。作为基金和机构的重仓股，五粮液的上涨趋势依然没有改变，上涨的空间还值得期待。投资者可以跟随庄家逢低吸纳。

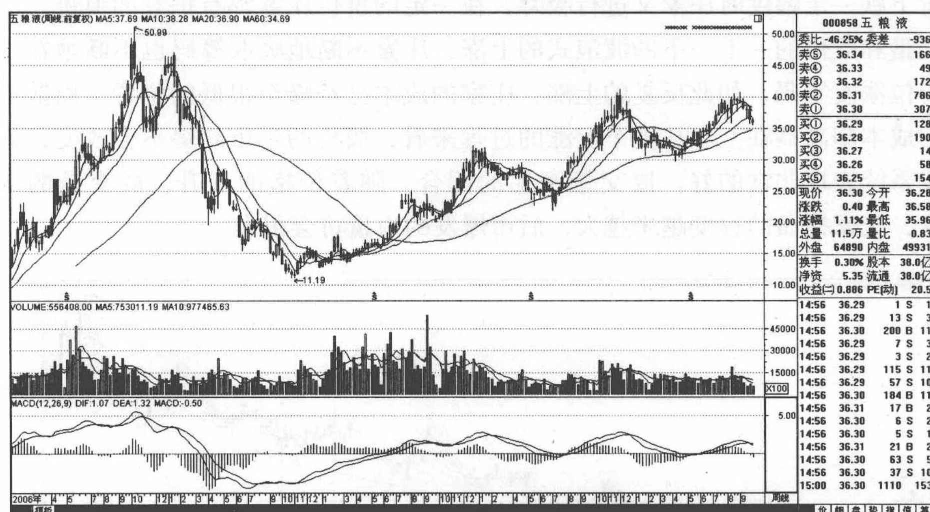


图8－5　五粮液周K线图

二 主力拉升

主力拉升股价是指为了将股价拉升到自己的成本区之上，利用自己的小部分资金制造上涨行情，在关键时机进行拉抬，通过市场的作用力将股价推动到高于庄家成本之上的一种操作行为。主力拉抬股价的目的是将股票价格拉升到自己的成本之上，如果市场成本一直处于庄家的成本之下或者与庄家的成本差不多时，那么对庄家来说后市的获利就存在很大的风险，在市场中庄家和普通投资者的博弈很激烈，这种博弈主要就是价格上的博弈，如果成本较低在博弈时就会获得更大的自主权，获取市场的利润的空间就越大，相反，如果成本很高，获利空间受到严重的压制。因此拉高股价成为庄家出货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前的必要的步骤。

拉高股价是要充分地将散户的成本拉高至庄家的成本之上，在拉高的过程中庄家尽量用很少的资金将市场价格推上去，然后在高价位使投资者充分的换手，这种换手是以散户为基础的，庄家只是少量的参与，只有将股价推上一个新的台阶之后，庄家出货才会有更大的主动权。

在拉升股价的阶段，从庄家的行为目的来看，股价上涨是目的，成交量的变化是目的的一种手段，反映在二级市场上就是，股价一定要上一个台阶，这是其一，其二就是在股价的横盘整理过程中，成交量要充分地换手。当成交量的换手达到散户基本上没有什么获利筹码之时，最后出货的阶段才会产生。

我们来具体分析一下庄家是如何拉抬股价的。如图 8－6 所示太原刚玉（000795）的日 K 线图，太原刚玉的主营业务为稀土永磁材料与制品、棕刚玉系列产品、物流设备与控制和信息系统、金刚石制品及磨具的生产、销售、研发和技术服务等。在通货膨胀越来越严重的时代背景之下，太原刚玉被市场当作像黄金一样的规避通货膨胀的资源品种去进行投资，在通货膨胀进入上涨的趋势之初，太原刚玉就自然地成为了庄家操作的目标股票。在前期经过充分地吸筹之后，庄家对该股的筹码进行了有力的控制，但是由于该

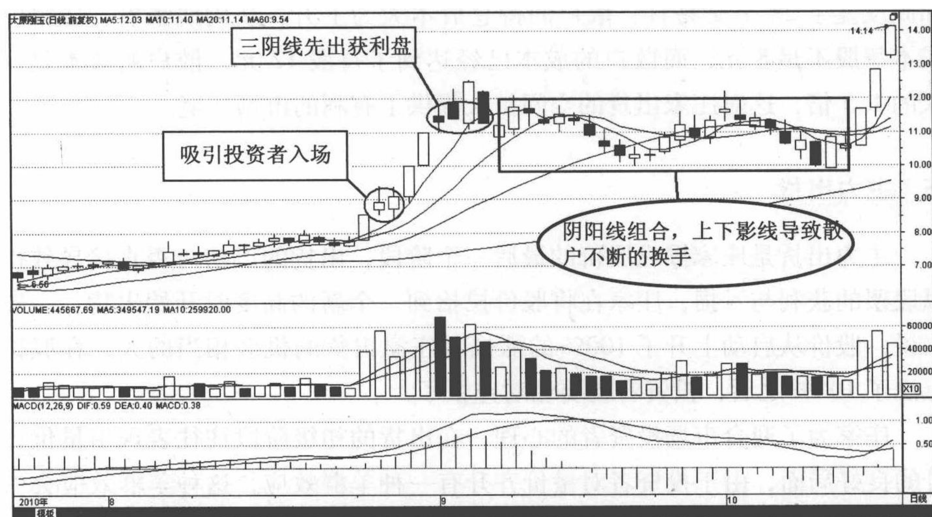


图 8－6 太原刚玉日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股的市值在拉升之前有20多亿元，且该股一直处于上涨趋势，获利筹码一直没有有效的换手，所以庄家在最后的出货阶段之前，必须要把获利筹码进行换手，使其成本大幅度地上升，为以后的出货做好空间准备。

在2010年8月25日这一天该股突然涨停，拉开了飙升的序幕，但是持股的投资者对一天的涨停并不在乎，需要更多的涨停才能卖出手中的筹码，但是第二天出现了长上影线这给持股的投资者的上涨预期是一个沉重地打击，于是开始卖出筹码，这正好中了庄家的意图，经过两天的换手，场外的投资者拿到了场内持股者的筹码，散户的成本升高了，为这两天进来的投资者以入场的甜头，庄家又连续拉升股价使其上涨20%，20%对于中途进来的投资者来说获利已经不错了，如果再继续拉升的话，将会引起股价的大幅度波动。庄家在连续地拉抬两个停之后开始洗出获利筹码，这种洗盘行为进行了相当长的时间，股价在12.5元到10元之间进行波动，波动的时间进行了28个交易日，在这28个交易日里，日K线表现出很明显的换手特征，也就是说，既要投资者有入场的热情，又要使他们在持股的几天里卖出自己手中的筹码，从而使所有旧的散户投资者的筹码变为新的散户投资者所持有。因此在日K线上的特征就是每天的日线上下影线很长，而实体很短，特别是上影线很长，当股价要上涨时庄家便进行打压，使持股者又卖出手中的筹码。如此反复了28个交易日，散户的持仓成本大为上升，从周线来看，庄家的成本每股不足8元，而散户的成本已经达到了每股12元，散户的成本是庄家的1.5倍，这对庄家出货的空间扩大提供了有利的市场环境。

三 主力出货

主力出货是庄家操纵股价的最后一个阶段，出货的成功与否直接导致操纵股票的获利与亏损，庄家在将股价拉抬到一个新的高度时开始出货。一般来说，股价从启动上升了100%的涨幅时庄家出货的机会相当的大，在股价上涨了100%之后，投资者就要相对谨慎了。

庄家为了迎合市场投资者的心理，在出货的初级阶段往往表现出量价齐升的良好局面，由于投资者对量价齐升有一种羊群效应，这种羊群效应会引起投资者在高价买入股票等待后市的上涨，在股价上涨的过程中，成交量很大才能吸引投资者的入场，所以庄家在出货之前都会把成交量做得很大。成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交量的放大有两个动因：一是散户的跟风行为会增加成交量；二是庄家的对敲行为所导致的成交量的增加。

在出货之前庄家是花了大量的资金成本的，特别是在拉抬的阶段所花的资金，再加上吸筹阶段庄家的持股成本都要在出货阶段全部进行套现，因此出货阶段对庄家来说至关重要。出货阶段有时会分为两个阶段，就是我们平常所说的双头。出现双头的原因是庄家的筹码比较多，单独一个头是无法派现完成的。

对于股价头部的探讨有很多书籍进行过详细地分析和研究，但是这里笔者要说的是如果头部是庄家制造出来的话，那么头部的变化因庄家的手段和操作思路的变化而变化，没有统一的模式或者一致的 K 线形态，庄家为了出逃更多的筹码他会想出很多的与市场投资者不一样的手段和操作习惯来蒙骗投资者。所以对于形成的头部可以达到以假乱真的地步。所以在这里笔者不讲一些具体的头部特征给投资者来具体的记忆，相反我们一定要学会怎么样判断庄家和主力在头部的具体操作思路。

如果庄家的成本比较低，那么在股价上涨很多的阶段，其出货的余力就相当大，股价的波动性就很大，因为股价下跌 50% 的话庄家还能盈利 100%。而且股价下跌 50% 之后散户投资者比较容易接受，股价上涨的预期比较强烈。如果庄家的成本比较高的话，上涨 100% 时就开始出货的话，那么在股价高位出货的振幅就相对小一点，因为在高位如果因出货而下跌 50% 时，那么在低位的股票获利率就会受到挤压，获利空间也就是 50% 了，加上拉升的成本和对敲的成本可能盈利就相当小了。所以头部的特征因庄家的成本和获利的空间决定的，没有统一和一致的技术形态，所以在这里就不具体讲头部的记忆特征图形。但是我们通过下面的一些具体的头部形成过程中为什么散户还参与操作的原因和与庄家思路的不同。

主力出货就会形成头部，而头部的形成是资金运动的结果，当主力的成本很低的时候而且持有的时间也相当的长的时候，持仓的时间价值和主力的低成本是主力出货的根本动力，而且主力持仓的成本和时间价值的多少决定了主力出货的高度和出货的时间。在技术 K 线上的表现就是出货前，各个阶段的 K 线形态表现得不完全一致，在吸筹阶段的 K 线形态往往表现出像跟出货一样，日 K 线的走势像熊市一样，散户投资者很难在这种走势里持仓很久，都在低位把手中带血的筹码交给了主力。而在拉升阶段，主力主要是将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散户的成本升高，除了主力手中的低价筹码不会在市场中运动之外，市场上交换的都是散户跟散户之间进行筹码的买卖，这种买卖的结果是要把散户的筹码成本不断的升高，因此技术 K 线的走势很好看，量价也配合得非常地好，这样做的目的就是吸引散户投资者的广泛参与市场筹码的交换。也只有主力才能知道散户和主力的成本到底是多少，当主力的成本低于散户的平均成本很多的时候，即散户的成本是主力成本的一倍以上时，主力开始有出货的动力了，也就是说股价达到了一定的高度是主力出货的最好时机价位。但是主力出货的模式是千变万化的，投资者一定要结合公司基本面和宏观经济的走势以及技术面的多方面的综合判断才能清楚的发现主力出货的真正的轨迹。

如图 8－7 北矿磁材（600980）是一家以磁性材料和磁器件的研发企业，生产和销售的上市公司，总股本和流通股本都是 1.3 亿股的中小盘的上市公司。磁性材料行业占主营业务收入的 75.4%，锌制品行业占主营业务收入的 24.6%。从该股的十大流通股股东的持有变化来看，2010 年 9 月 30 日的十大股东如下表。

表 8－1　　截止日期:2010－09－30 十大流通股股东情况 股东总户数:32885

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
北京矿冶研究总院	6307.17	48.52 A 股	公司	－9.69
中国钢研科技集团有限公司	137.17	1.06 A 股	公司	未变
卫巨波	37.22	0.29 A 股	个人	新进
启东江海液压润滑设备厂	33.21	0.26 A 股	公司	新进
王锐	29.00	0.22 A 股	个人	新进
魏劭婷	26.71	0.21 A 股	个人	新进
添惠商务会展(北京)有限公司	26.33	0.20 A 股	公司	0.40
莫志耀	25.55	0.20 A 股	个人	新进
李言	25.34	0.19 A 股	个人	新进
赖永青	25.06	0.19 A 股	个人	新进

2011 年 6 月 30 日该股的十大流通股股东的情况如下表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8－2 截止日期：2011－06－30 十大流通股股东情况 股东总户数：40339

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
北京矿冶研究总院	5200.00	40.00 A 股	公司	未变
宣楚怡	89.55	0.69 A 股	个人	未变
瞿光坤	62.98	0.48 A 股	个人	新进
张冬梅	40.44	0.31 A 股	个人	新进
刘昔燎	39.43	0.30 A 股	个人	新进
刘文平	33.32	0.26 A 股	个人	13.95
CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIM ITED	32.82	0.25 A 股	QFII	新进
上海金门营销有限公司	32.22	0.25 A 股	公司	7.22
张西民	32.00	0.25 A 股	个人	新进
罗洁婷	29.95	0.23 A 股	个人	新进

合计持有 5592.71 万流通 A 股，分别占总股本 43.02%，流通 A 股 43.02%

从上面的两个流通股股东的变化来看，第一大股东北京矿业研究总院从 2010 年的 9 月 30 日之前的 6307 万股减少到 2011 年 6 月 30 日之前的 5200 万股，减少了 1107 万股，第一大股东有减持的行为。公司的发展前景并不乐观。除了第一大股东的持股数量发生改变之外，还有一个重要的信息就是，第二大到第十大股东都发生了根本性的改头换面。主力操作的嫌疑很大。整个主力持有该股的比例高达 50% 以上。

该公司历年简要财务指标如下表。

表 8－3

财务指标（单位）	2011－06－30	2011－03－31	2010－12－31	2010－09－30
每股收益（元）	－0.0343	－0.0072	0.0224	－0.0158
每股收益扣除（元）	－0.0356	－0.0074	0.0214	－0.0175
每股净资产（元）	2.1711	2.1956	2.2000	2.1590
调整后每股净资产（元）	—	—	—	—
净资产收益率（%）	－1.5787	－0.3278	1.0170	－0.7332

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

财务指标(单位)	2011-06-30	2011-03-31	2010-12-31	2010-09-30
每股资本公积金(元)	1.3008	1.2982	1.2955	1.2926
每股未分配利润(元)	-0.2745	-0.2474	-0.2402	-0.2784
主营业务收入(万元)	14856.71	8050.12	33196.74	23299.73
主营业务利润(万元)	—	—	—	—
投资收益(万元)	3.53	0.15	12.63	9.17
净利润(万元)	-445.57	-93.57	290.87	-205.79

从该公司的财务指标的变化来看，从2010年9月开始公司的财务状况一直没有出现明显的改观且每股收益出现了两年的负数，净资产收益率也连续两年一正一负，只有2010年出现了净利润290万元的由负转正。

该公司在二级市场上的表现，从2008年的1月份的5.30元的低价一路上涨，上涨到2010年9月之前的17元多，2010年底由于国家稀缺资源价格的大幅度上涨导致了公司的利润有可能由负转正，主力在9月后的第一个星期之后大幅度的拉升股价在9月的一周之内股价从17元左右快速上升至25元之上，上涨的幅度达到了40%多。经过6个星期的调整之后，股价再次往上冲，11月达到了40元以上，股价在不到两个月的时间里上涨了200%以上，并且在上冲的过程中成交量密切的配合。在出货的阶段庄家强劲拉升，它自己也花了不少的资金，但是这些拉升所使用的诱惑资金相对于在底部获利的成本来说是相当小的。从图8-7的出货K线形状来看，不难发现，股价在主力的作用下上涨得很快，但是在主力的出货下价格下跌也很快，这就是主力出货的最明显的K线特征。主力在出货阶段不断的对敲放大成交量吸引散户投资者的眼球，诱骗散户投资者以为放量就会上涨的假象，其实主力在这里全力出逃。主力出货不再对价格进行关注时股价的下跌幅度就会很大。该股只有1.3亿股，流通市值在高位有40个亿左右，出货一周就会就会出掉一半以上，加上第一大股东的锁仓，所以主力在40元左右出货差不多了。那么股价在这之后的下跌就是必然的了。投资者在这以后的各个时期入场都具有很大的风险。

主力在华神集团（000790）的出货思路最为经典，也最具有诱惑性。如图8-8所示华神集团的日K线主力在内幕消息的配合下，强力建仓三天，成交量由于第一天的T形涨停没有放大，第二天成交量放大增加一倍，突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8－7 北矿磁材的主力出货日 K 线图

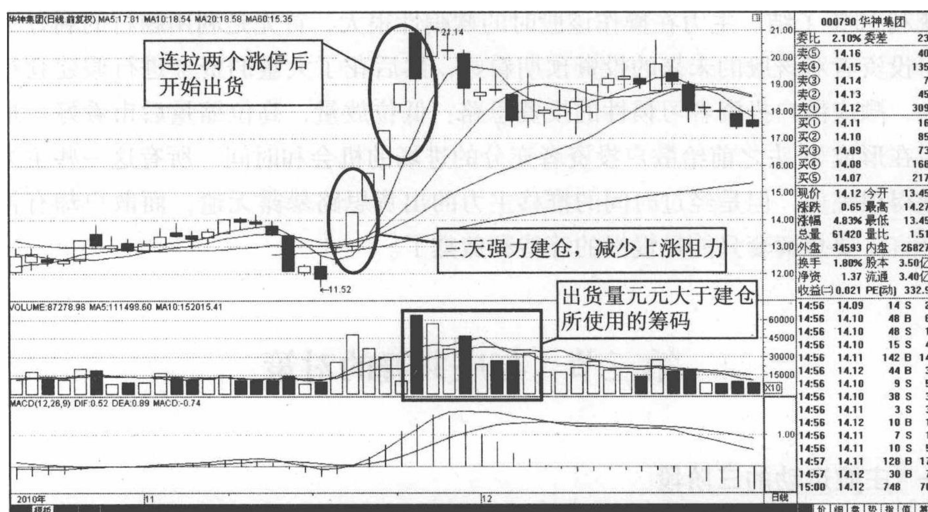


图 8－8 华神集团出货日 K 线图

前期高点，趋势从这一天开始改变，投资者的信心极强，第三天成交量之后开始萎缩，惜售心理明显，投资者的信心极度自信，成为了主力利用的砝码，之后连拉两个涨停之后，第三天涨停开盘主力开始出货，当天的成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为历史之最，天量的背后就是主力将筹码悉数到给散户投资者。之后的主力出货的几天里，每天的日 K 线上表现得振幅很大，下跌时成交量很大，经过七天的主力出货时间，激情很高的散户投资者全部被套在高位，之后出现一波反弹，从反弹的日 K 线上看，上影线很长，阳线实体却很小，并且成交量始终没有有效的放大，主力在小幅反弹的阶段没有增加资金而是不停地派发筹码。之后的一天上拉严重受阻之后该股的 M 头从此形成，风险从上攻无果的那天开始逐渐加大。

笔者带领客户在该股下跌的第一个阶段的底部进行建仓，即在头部形成的底部买进，17.5 元入场，当时的想法就是，该股下跌到这时还会有一波大的上涨行情，但是在上涨的 6 ~ 7 天的时间里，股价波动并不大，表现出上涨的温和走势，这不是主力再往上做的先兆，并且在上涨的过程中成交量始终放不出来，股价的温和上涨和成交量的温和上涨是给散户投资者进场的机会诱惑，在上攻的那一天，主力没有大资金的入场，但是在上涨的过程中抛压沉重，套牢盘蜂拥而出。在这种情况下，作者和客户果断在 20 元出局，获利 10% 了结。主力在操作该股时的欺骗性很大，首先是利用题材的利好吸引投资者对该股的未来的投资预期看好，然后花了大量的资金进行假建仓行为，顺应散户投资者习惯性的投资思路：低位放量，高位缩量后市看好。最后在形成 M 头之前给散户投资者充分的进场的机会和时间。所有这一些主力做得很完美，但是经过时间的推移主力的出货思路暴露无遗，而散户却有苦难言。要想解套只能是慢慢的等待和煎熬了。

第三节　与庄共舞的对策

一　庄股运动的三阶段

庄家坐庄完成一个个股基本上分为三个过程，一是吸筹，二是洗筹，三是出货。吸筹就是要把散户的手中低价的筹码换到庄家的手中，庄家的目的就是要得到价格尽可能低的筹码，要取得这样的筹码庄家要使用各种凶狠的手段，换取来的筹码基本上是带血的。在吸筹阶段庄家使用的手段就是，用宏观经济面，公司基本面和技术面以及消息进行综合的利用。在吸筹的阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吓唬散户交出手中的筹码。大盘下跌时进行吸筹，大盘上涨时进行打压。发布不利的公司财务报表预测，改变散户对公司未来成长预期的判断。在吸筹的整个过程总是会出现一些不好的利空消息和有关公司的事件。所有这些庄家都是为了吸取市场上的低价筹码而设计的伎俩。在吸筹阶段散户投资者是最痛苦的，股价在不断地创出新低，自己的账上不断地出现资金上的萎缩，特别是在大盘上涨的过程中，其他的股票都在上涨，而自己的股票却一直按兵不动，心里着急，意志不坚定地投资者卖出手中的股票转而投向其他的股票。但是卖出不久股价却出现飙涨。投资者悔恨不已，心情受到极大地打击。不过对于短线的游资的庄家进入一只股票时，它的吸筹不像长线庄家那么有长线的准备和持久，短线的游资吸筹一只个股的速度是相当的快，可以说没有上面的三个基本的过程，吸筹、洗筹和出货可能同时进行。所以对投资者来说，有些投资者可能一夜之间就发财了，而对于一些投资者来说可能是一夜之间就命归黄泉了。几多欢喜几多愁时有发生。

洗筹阶段是庄家利用市场自己的力量来推动股价的上涨，股价在上涨的过程中，投资者的参与热情很大，股价上涨成交量跟着放大，这种放大是投资者积极参与的结果，但是庄家在这个过程中的角色就是把散户的筹码换给散户，也是散户投资者既有持股的信心又有卖出筹码的原因。是老的投资者卖出股票，使新的投资者买进股票是庄家洗盘的本质特征。投资者被套卖出股票的概率要小于获利了结卖出股票的概率的原理庄家是利用得非常娴熟，因此给老的投资者一点甜头但是又不大，迫使他将自己的筹码交换给其他的投资者。新的投资者进场的目的就是该股有上涨的潜力，有赚钱的机会，所以在市场不断地上上下下起伏跌宕的过程中庄家又不停地给新的投资者制造投资机会来吸引新的投资者入场。

出货阶段是庄家的目标阶段，是庄家获利的最后阶段，在这个阶段里散户和庄家在进行一种价值转移的博弈，博弈的结果会存在两种结果：要么庄家前功尽弃，要么散户高处站岗成为守望价值的投资者。在出货阶段庄家想尽各种方法将自己获利的筹码交给散户投资者，这其中可能也要花去很大的一笔成本费用，但是这笔费用的付出是值得的，而且也是必要的。庄家在高位出货的成功率是很高的，庄家的成功就意味着散户的投资失败，为什么那么多的散户在高位被骗呢？按智慧来讲，“三个臭皮匠胜过诸葛亮”的道理大家都懂，庄家不多，散户很多，散户的共同智慧可能要超过庄家的智慧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是为什么他们在博弈中散户会输呢？原因是散户的贪婪和非理智的行为所致。这种贪婪和非理性的行为是被庄家利用的人性的弱点。不是一下子能够克服的，所以庄家经常会获胜和获利。

二、与庄共舞之一——寻找黑马

在股票市场里庄家是股价波动的重要因素，也是价值转移的实现的主要力量。在一个非有效的市场里，庄家对股市的推动力量是相当大的，我们可以试想，如果市场没有庄家资金的运动，股市简直就是一潭死水，毫无生气。我国的机构投资者在市场的占有份额相对于成熟的资本市场来说是比较少的。机构与机构的博弈对市场的波动有一种平衡的作用，但是机构与散户的市场博弈会引起市场的巨大的波动，而且散户由于各方面的原因在博弈中往往是亏损者。而市场的信心还是靠散户投资者的积极参与和密切的配合。散户就是人民群众，人民群众是大海，庄家和主力是大船，大海可以载舟，同样可以覆舟。船在大海里航行是以大海为基础和根基的。在市场当中谁都想与主力做大蛋糕后的分享。投资者都想寻找市场中的黑马，黑马是由庄家造成的，要想寻找到市场的黑马就必须寻找庄家制造黑马的思路。

对于黑马的定义个人的观点可能并不一致，黑马就是一种比喻，在股票市场里得黑马股票就是指该股的上涨幅度比大盘要大得多，比如说大盘一年涨幅是10%，该股上涨100%的幅度，也就是说股票的涨幅是大盘涨幅的5倍以上，甚至达到10倍以上，对于这样的股票才能称为市场的黑马。黑马是投资者梦寐以求的投资标的。黑马是庄家精心制造出来的。

那么普通投资者如何在市场当中与庄家一起制造黑马呢？也就是说，要寻到黑马，我们散户投资者就是要在庄家吸筹阶段与庄家一起吸筹，使自己的持股的成本与庄家的成本一致甚至还低于庄家的成本。在洗盘阶段要明确庄家洗盘的策略坚持持股的信心防止在洗盘的过程中被庄家甩在半路上。寻找黑马的关键点就是要发现庄家在什么时候吸筹的以及庄家吸筹的成本是多少。

庄家要吸筹一只个股时先已经对该股进行了充分地分析和调查研究。包括宏观经济变动可能对其经营业绩的变化和影响，也包括货币政策的放松和收紧可能对该股经营现金流的影响并带给该股股价的波动。这些研究和分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是庄家建仓一个黑马股的前提条件和必要的准备，如果庄家在这方面没有充分的调研，那么在制造黑马的过程中可能导致失败的地步，操作该股的风险是很大的。散户投资者没有这方面的条件，只能依据公司发布的信息和公司的基本面变动的情况进行判断。特别是在二级市场的判断成为散户投资者发现黑马的必要途径。所以本书根据股票在二级市场上的 K 线表现来判断黑马是如何产生的。特别是庄家在吸筹阶段如果投资者就能首先发现，那么在庄家吸筹时跟随庄家进行建仓这是产生黑马的第一步。

如图 8－9 所示美欣达（002034），属于纺织品行业，随着人们生活水平的提高，消费结构的变化，服装产品的上市公司的业绩水平有望进一步的得到提升，而且该股是中小盘股总股本只有 8112 万股，流通股本 5906 万股，但是该股的每股净资产有差不多 6 元，该股的利润增长率一值处于较高的水平，行业的龙头地位也非常突出。从二级市场上来看，该股从 2008 年 10 月份的反弹以来其上涨趋势没有改变，也没有发生很大的调整，周线图来看，从 2009 年 10 月份到 2011 年 5 月份的 17 个月的时间里，股价在做一个箱体运动，股价在 10 元至 14 元的价格区间里发生运动，股价在 2009 年 10～12 月的两个月时间里有过一次放量行为，这次放量之后股价并没有下跌反而很坚挺，庄家长期吸筹的迹象表现出来了，我们从每一次箱体的低点来看，成

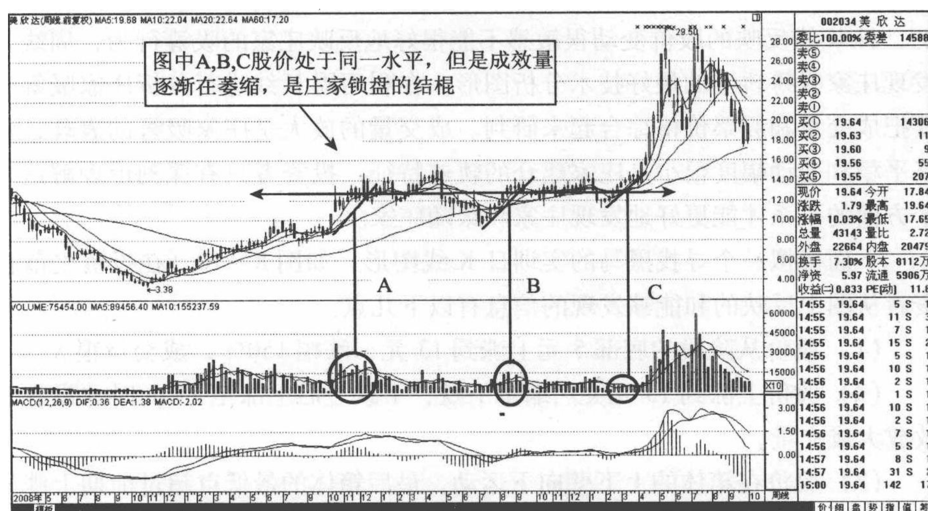


图 8－9 美欣达周 K 线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交量非常的萎缩，在从箱体的低点向上运动的过程中成交量又有明显的放大，说明庄家增加筹码的动机很明显，特别显得重要的是在图中的三个位置，三个位置的价格没有太大的变化，基本上是处在一个价位 12 元附近，但是从 A、B、C 三个位置成交量的变化情况来看是逐渐缩小的，特别是在 C 位置股价处于上升的阶段时成交量非常的小，从 A、B、C 三个位置的成交量的变化我们可以知道庄家吸取的筹码越来越多，几乎达到了控盘的程度，随时都有爆发的可能性。庄家吸筹已经有 17 个月的时间了，时间价值已经很大了，再加上该股的业绩有突飞猛进的突破，庄家进行最后的冲刺为时不晚了，2011 年的一季度的业绩公布之后，市盈率达到了历史的低点，只有不到 10 倍的市盈率，远远低于同行业的平均水平，投资者的投资信心和投资理由突然增加，该股就成为了 2011 年上半年的为数不多的黑马股之一，庄家的股价从 12 元涨到 30 元附近，涨幅达到了 250%。庄家的坐庄成本和时间积累财富的效应终于得到了回报。如果散户在庄家吸筹的箱体的底部建仓，即 10 元左右建仓股价翻倍是很容易的事，即使在箱顶建仓即 14 元左右建仓股价翻倍也不难。

给投资者一个很好的建议，要在二级市场上寻找黑马股的话，最简单的途径就是在 K 线图上去寻找，这里要投资者注意的是把 K 线周期放长一点，即使用周线或者月线来观察庄家吸筹的轨迹。庄家吸筹和建仓的时间非常长的，日 K 线反映的股价变动很敏感不能很好地反映庄家的吸筹行为，周线是发现庄家吸筹轨迹的最好技术分析图形，在利用周 K 线进行分析庄家吸筹时要把成交量和股票价格综合起来研判。成交量的放大是庄家吸筹的表现，价格平稳和变动幅度很小是庄家建仓的轨迹特征，投资者只有深刻地理解这两个方面的关系才能更好地发现庄家和跟随庄家。

下面模拟一个寻找黑马的实训日 K 线图形，如图 8－10，在投资之前投资者从图中反映的和能够发现的信息有以下几点。

（1）股价从阶段的底部 5 元上涨到 13 元，涨幅 150%，成交量很大。

（2）股价上涨到 13 元突然缩量下跌，下跌之后上涨至 11 元时并没有有效放大成交量。

（3）股价在箱体的上下壁向下运动，最后箱体的最低点超过前期上涨的最低点。

（4）箱体的下轨最低点成交量放大比前期上涨的成交量还多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8-10 寻找黑马股模拟图

投资思路和决策——

（1）在这个区间的任何价位你敢买这个股票吗？你不敢别人敢，要不然为什么在这个区间的任何价位都有成交量呢？那么在股价的相对高位买进的投资者是不是错误的呢？不是，要不然股价不会涨到高位。

（2）你会在股价下跌到很低点敢买吗？散户不敢买，只有庄家敢买，从日 K 线来看，一波比一波要低，股价下跌的态势很凶猛，散户投资者不敢入场，只有将手中的筹码交给庄家以避再下跌的风险。

（3）股价被庄家强入建仓之后，通过日 K 线的反复波动使低点很低，高点很高，目的是使在前期持有该股的投资者交出手中的筹码，投资者可以仔细想一想就会明白，庄家通过股价的大幅度波动和庄家手中成交量对市场的冲击作用导致了大量的散户投资者交出手中带血的筹码。

（4）我们的投资者思路和决策是，只要出现这样凌厉的股价走势，我们可以完全在股价下跌的最低点大胆的建仓，下跌越多建仓的比例越大，这种思路其实就将自己作为了庄家。股价从高位向下大幅度地下降时成交量放不出来，庄家建仓比出货的概率要大得多。我们也可以换位思考一下，庄家这么出货可能吗？如果可能就不进，如果不可能就大胆地进。图中反映的是庄家吸筹的日 K 线图形，既然如此，在庄家建仓的任何时机买入该股都是正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，这就是黑马，你买到了黑马股。

三 与庄共舞之二——与黑马同奔

寻找黑马的过程是充满智慧的，与黑马同行的过程不但需要智慧而且需要信心。一只股票在成为黑马之前很少有散户投资者能真正认识到它是黑马，只有该股上涨到具有黑马的形态和特性时才恍然大悟，所以投资者在投资的实践中往往将非黑马股当作黑马股去骑，而将黑马股弃之度外，错过黑马股带来的超额收益。我们在股票的二级市场上的短线投机不要求投资者太高的要求，但是作为价值投资或者能看清主力投资思路成熟的投资者来说，获得 10% ~20% 的投资收益并不能说明是成功的。黑马股带给投资者的收益是投资者很难想象的，这种没有的想到投资者需要花费很大的心思和智慧去对主力的操作策略进行仔细地研究和判断。而且这种判断一定要及时和准确。

上面具体讲了扑捉黑马股的具体的细节和方法，相信这些方法能给投资者的实际投资产生真正的投资收益。主力在吸筹的过程中吸取了散户投资者的带血的筹码。主力将股价极力压低的进行吸筹，目的是将该股的市值降到最低的值，股价很低，股本不变，股票的市值上升的空间巨大，就好像一个气球一样越小就越有很可能变成很大的气泡，如果气球本身就很大了，再吹大时爆炸的可能性就很大。主力在操作一只股票的过程中首先要将股票的市值压低，尽量的压低之最小值。然后将它进行放大，在放大的过程中主力的股票市值得到充分地扩展，而散户的市值的扩展是由很多的散户投资者共同来完成的。散户只是市值扩大的推动力量，主力是获取市值的获胜者。

如果我们用这种思路去理解主力和庄家的操作思路的话可能就简单得多，而且思路也非常的清楚，投资过程和决策过程也相当的轻松。当庄家在低位吸筹到全部的低价的散户投资者的筹码之后，市场的锁盘程度就相当的强。庄家的持有的股价成本很低，持有的股票数量也很多。整个一只股票的市值基本上集中在庄家的手中。但是要想使该股的股票市值放大，则必须依靠群众的力量，也就是散户的力量才能把该股的市值做大。怎么办？拉升股价提高散户的持有成本并使散户在价格的高位充分的换手。庄家换手的原因除了增加股票市值之外还有一个重要的因素就是将散户的持股成本拉至庄家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成本之上，如果散户的成本跟庄家的成本一致或者较低那么庄家建立起来的股票市值的“气球”随时有爆炸的可能。所以在与黑马同行的过程中要密切关注股票市值的变化情况。一般来说庄家不可能把一个个股的筹码全部吸取完，这是不可能的，也是不现实的，庄家只是控盘一定的比例，这个比例要看个股而定没有一个明确的标准，但是庄家包括庄家的组合控制一只个股的比例至少要在40%以上或者更高，控盘的比例越高股价上涨的幅度越大，派发的时间也越长。

庄家控股的股票在最后出货之前的股价和成交量的变化不是很大，只要是脱离了庄家的成本之后，股票的市值会在一个比较均衡的水平上运动，由于股票市值是由股价和成交量两个因素共同决定的，所以在判断庄家洗盘的过程中必须要结合股价和成交量的变化综合判断，然后进行决策和投资。

下面以广晟有色为例来说明洗盘持股的分析方法。广晟有色（600259）是2010年的十大牛股之一，庄家对其的操作达到了完美的地步，在庄家操作的过程中，有很多的散户在中途之中被庄家甩出来之后悔恨不已。虽然可能获得了盈利但是心理是相当的不舒服，可以说被甩出来之后是投资的失败。我们从广晟有色的月线图形来看如图8－11，A区域是庄家吸筹的区域这个吸筹的区域时间是很长的，我们以1000%的换手率为一个区间，A区域在换手率1000%之后股票的平均价格为12元。在B区域同样是换手率1000%，但是在B区域的平均价格是24元。股票的市值是价格与成交量的乘积。根据A，B两区域的数据可以得出B区域的市值是A区域的市值的两倍。B区域市值的扩大是筹码换手的结果，庄家所持有的股票市值增加了一倍，庄家市值的增加是散户投资者的成交量的增大和股价的升高所致。但是在B区域里的散户投资者所持有的股票的价值还是很大的，即散户的持仓成本很高，而庄家的持仓成本很低，再加上整个洗盘的阶段的股票市值还不是很大，在B区域该股的流通市值也不过30亿元。随着通货膨胀的时代的来临，该公司的市场价值还会有很大的提升空间。该股从9月份开始一路上涨，到10月份至，该股从30元上涨到100元的高峰，两个月的时间里股价涨了3倍，庄家持股的市值得到全面的提升，市值从30亿元增加到100亿元，市值增加到100亿元以后再有上升的空间是很难的了，风险来临。

在与黑马同行的过程中被甩出去是极大的痛苦，没有被洗出去又是极大的快乐。要想在庄家洗盘的过程中不被甩出去，就一定要换种思维进行思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

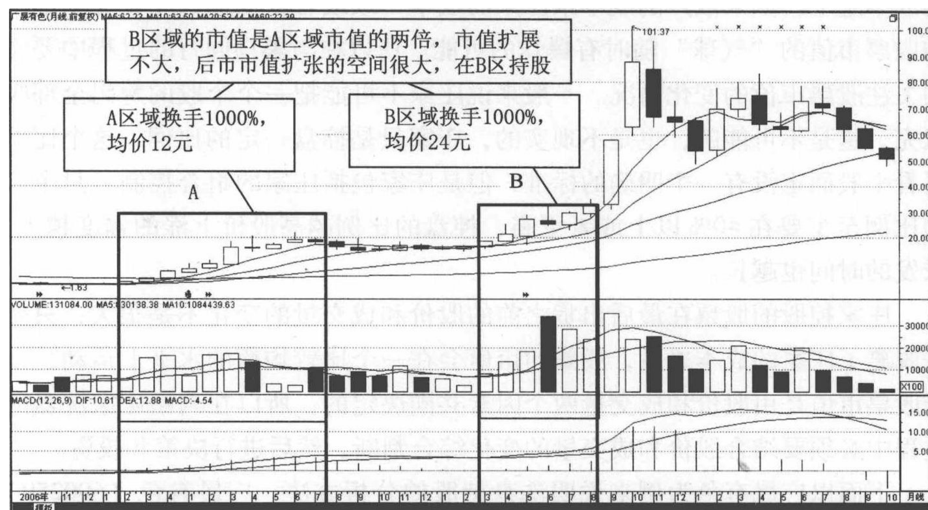


图8－11 黑马广晟有色月线图

考，思考主力的洗盘方式和盘面的一切变化，特别是成交量和价格的共同变化，只有将这两个指标变量综合地结合起来才能比较准确地判断出庄家的策略。运用市值的判断庄家对股价和成交量的控制具有新的特征，也是一种新的思维，使用这种方法可以使散户投资者能够跟随庄家一起与黑马股奔跑，享受到与黑马股股价上涨的惬意和快感。由于篇幅有限，投资者可以自行研究其他的一些股票进行分析该种方法的有效性，笔者在这里只是提供和奉献了该方法。

四 与庄共舞之三——“谢幕”的机会

庄家在最后阶段要派发手中的筹码，在这最后的阶段市场已经达到了疯狂的地步，投资者不计成本地买入高价的股票的动机是投资者的非理性行为和对市场的预期。然而正是这种非理性的投机和对市场的不准确预期导致了市场的风险，也成为了庄家出货的最好的把柄。市场在股价的高位成交量明显的放大很多，价格却在高位运行很久，这是庄家出货的最明显的K线技术形态。从非技术因素来看，消息的利好，专家的解读以及新闻媒体的大力宣传都为主力出货提供了有利的外部环境，再加上公司进本面一夜之间翻天覆地的变化更是让投资者浮想联翩。投资的激情突发。市场上的资金不断地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涌入。

个股达到出货的阶段时，其股价变化与大盘表现出不一样的情况，一般来说在大盘上涨时该股却保持横盘的走势甚至是小幅的下跌，在大盘下跌的时候该股却在上涨，在市场当中表现抢眼，吸引投资者的眼球。这种与大盘不一致的走势是庄家在操作的结果。在二级市场上，庄家操作的股票的价格变化很快容不得投资者的半点思考，股价就从高位下降到了低位或者是从低位马上上涨到了高位。庄家在高位出货的情形就好像晚会的高潮的到来和结束的过程，晚会高潮结束之后就基本上谢幕了，股票的高潮结束之后就马上下跌了。用这个比喻还是比较恰当的。晚会在高潮的时候，观众的热情很高，心情相当地愉快和满足。一个个明星的出场带给了观众无限的想象和满足。但是高潮退出之后晚会的激情骤减，观众退场的意愿增强。股票市场也是一样，一只股票庄家通过各种手段调动投资者的积极性，给与场外的投资者很高的投资预期，好像该股的股价在一夜之间翻倍，投资者财富的梦想就好像马上能够实现。而且在前期的拉升阶段已经制造了一些投资者的财富梦想，现在股价拉至很高的位置成交量的继续放大，表面上会产生又一轮的财富创造梦想。这种情形之下场外的投资者积极入场越早越好，于是在市场的K线表现上当庄家将股价拉升至一个很高的位置之时突然庄家不拉升了，在这个时候成交量会放出天量，庄家在这时将手中的获利筹码倒给充满幻想的投资者。之后的时间里股价在高位的一个箱体里进行运动，虽然股价在高位运行，对于价值投资者或者长线投资者来说不是一个很好的投资机会，但是对于短线高手或者利用庄家在高位有一些动作的特征完全可以进行一些短线的操作，而且这种操作的成功率很大，风险比较小，因为有庄家在高位一起在对股价进行运作。

在股价的高位与庄家共舞是一种冒险的行为，这里需要投资者的敏锐的眼光和坚决果断的操作行为。在高位操作如果没有达到投资者预先的收益率时当市场发生很大的变化以后要果断的出局，不要在高位本来是操作一周以内的结果变成该股的股东了，那就得不偿失了，资金损失之外心情的打击是很难受的。如果你不是一个果断的投资者高手，那么在高位与庄家共舞就不要冒险了。在高位与庄家共舞风险很大，但是收益也是非常不错的。这是市场的本质上的特征。下面提供一只个股来具体的分析一下如何在高位与庄家进行共舞，这只个股也是笔者实际操作比较成功的一个案例，收益非常的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错，在这里介绍给大家起一个抛砖引玉的作用。

成飞集成（002190）是2010年的十大牛股之一，投资者对该股的印象是很清楚的，可能有些投资者在其中有过很大的投机收益。如图8－12所示该股的日K线，从日线图看出庄家坐庄的三个过程非常清楚：吸筹阶段，洗盘阶段和出货阶段。该股的基本面在这里就不加详细地分析了，投资者已经对它非常熟悉了。在技术面上该股体现了庄家坐庄的全过程。吸筹阶段时间很长，价格变动非常的小，成交量由大逐渐变小的特征体现得很经典。在洗盘阶段股价上了一个很大的台阶，成交量也出现了明显的增大，流通市值比吸筹阶段增加了至少一倍多，洗盘的阶段比吸筹阶段要短，股价的趋势始终是向上的。出货阶段股价又上了一个新的台阶，成交量放大是必然的，庄家在这个阶段出货导致股价的波动比前两个阶段都要大，行情将要发生根本性的改变。

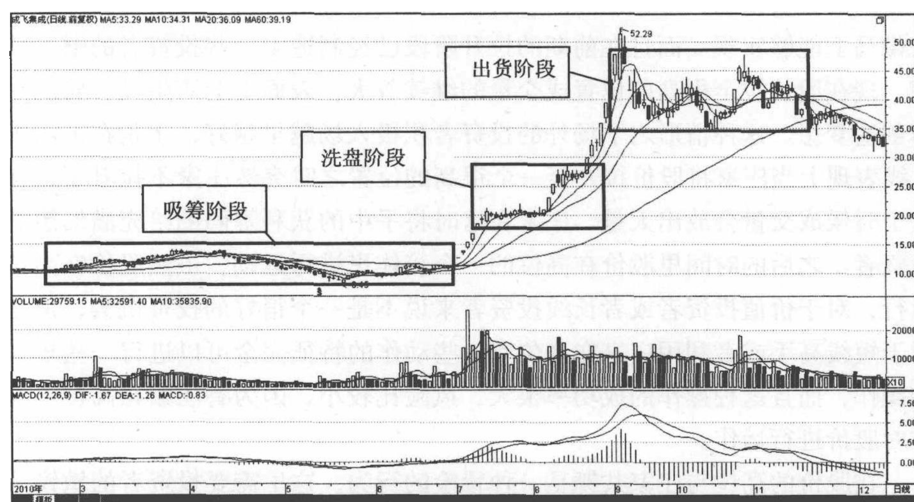


图8－12　庄家坐庄的三个过程

行情在出货阶段要发生逆转，在行情发生逆转之前是不是就没有机会了呢？是不是总是只存在着风险呢？不是。在庄家出货的阶段风险和机会总是一个人给的，这个人就是庄家。在出货时风险是来源于庄家的出货，庄家出货时风险就来了，机会就来源于庄家停止出货，只要庄家停止出货，短线的机会马上来临。所以在这个阶段只要是短线的高手获利收益率是相当的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。如图 8－13，成飞集成的股价从 10 元涨到了 40 元之上时是庄家出货的时机了，该股的市值已经从 20 亿元扩大到了 80 亿元。庄家在底部持有的股票市值已经增加了 4 倍，将股票市值转化为实实在在价值就是庄家在出货阶段的目的。80 亿元的市值在高位派现并不是一件很容易的事情，需要的是时间和策略再加上市场的密切配合才能最终实现，所以股价在高位运行是有一段时间的，并且股价的变动是受到庄家的控制，只要庄家手中的筹码还没有派发很多时，该股的非系统性风险还不会存在。机会还是有的，而且这种机会是比较确定的，即获利的概率极大。

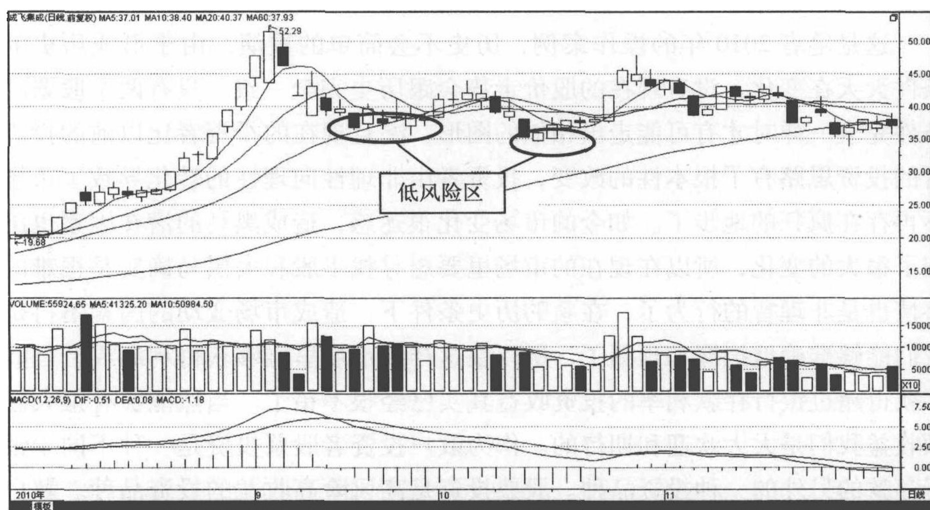


图 8－13 成飞集成股走势

如图 8－13 所示，成飞集成的股价涨到了 50 元以上时庄家开始出货，由于股价涨得太高，散户投资者接收能力有限，股价下跌的幅度很大，从 50 元下跌到 40 元的过程中，成交量始终保持着很大的量，不管是阳性还是阴线成交量的放大都是庄家在派发筹码。庄家派发筹码的思路已经很明显了，如果股价在高位下跌了 20% 以上还继续派发将会影响市场的信心，庄家这时必须要停止派发一段时间，给投资者入场的机会，于是市场的风险减少，在这时就可以进场操作了，如图 8－13 所示的低风险区就是庄家停止派发筹码的时机，也是进场的时机，在这时进场的散户投资者要注意的是，必须要保持一个短线的思维，持股的时间不能太长，获利的空间也不能期望太高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三，五天能获利5%～10%就可以了，千万不能期望像庄家拉升股价的那样连续的涨好几个停，那是不现实的。而且高位出现的低点越多获利的空间越少，被套的风险越来越大。在图中的两个低风险区投资者是可以短线操作的，而且获利的空间都有10%左右，但是到了后面有同样的低点投资者就要谨慎了，因为越往后，庄家出货量越多，股票的非系统性风险增大。行情即将转化。在这样的高位进行操作对投资者来说是需要激进的思维和果断的操作习惯，没有这样的操作习惯和操作实践的投资者不要以身试水。这是笔者在这只牛股身上操作很成功的典型案例。两次成功率100%获利，两次获利20%。

这是笔者2010年的操作案例，历史不会简单的重演，由于形成历史的条件天天在变化，没有现在的股价走势会跟历史完全一致，只有两个股票的条件完全一样时才有可能走出相似的图形，况且现在的投资者比以前的投资者的投资思路有了根本性的改变，投资者由非理性向理性的转化导致了市场不再存在疯狂的地步了。如今的市场变化很迷惑，造成黑马的潜在因素也出现了很大的变化，所以在现在的市场里要想寻找牛股和大黑马确实是很难的事情也是非理智的行为了，在新的历史条件下，造成市场变动的因素不再是我们能够准确地把握和预测了，所以在这样的市场里能够获得利润或者是能够获得超过银行存款利率的投资收益其实已经很不错了。当然能够有很大超额收益我们是大大欢迎和期待的。作为散户投资者股票投资是一种不同于银行存款的另外的一种投资品种。股票投资是高风险高收益的投资品种。散户在股票投资里所能期待的就是收益最大化，风险最小化。要抱着很平常的心态进行投资和决策，一夜暴富的神话虽然是有，但是跟中500万大奖的概率一样低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 “一线”理论获利秘籍

第一节 产生“一线”的理论基础

一、投资者的非理性行为

股票市场是由不同的个体投资者和机构投资者组成的，各种不同的投资者的博弈造成了股票价格的上涨和下跌，不同投资者不同的决策行为影响了股票市场的供给和需求。在一个有效的市场里，投资者的投资行为基本上是理性的，投资者对市场的各种信息的判断能够做出正确的决策行为，所以股票价格一般能正确反映股票的真实价值。但是我国的股票市场是一个非有效的市场，在这个市场当中，投资者都是非理性的，投资者的投资决策带有很多非理性的行为，因此，我国的股票价格往往严重偏离了股票的真实价值，投资风险随处存在。

投资者的非理性行为是投资者在非理性的状态下做出的不恰当的投资决策，这种投资决策往往被庄家和主力所利用，成为庄家和主力获利的有利市场因素。由于市场未来的不确定性，投资者在买卖某种股票时经常会受到媒体、政府、专业分析人士以及所谓专家影响做出非理性的决策。这种非理性的决策不但是投资者自己主观思考的结果也是受到外界环境的影响所致。这种投资者的认知上的偏差就成了庄家操纵股价的筹码。投资者的非理性行为主要表现在：

（一）正反馈效应

正反馈效应是投资者非理性决策的一个主要投资行为。正反馈效应在有效的市场里是不存在的，只有在非理性的市场里正反馈效应才会出现。所谓的正反馈效应是指当某种资产价格或者股票价格出现连续的上涨的时候，投资者受到外界的影响不断地加入到买入的行列，跟风买入资产使其价格不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的上涨，从而出现正反馈效应。

正反馈效应是一种非理性的行为，导致正反馈效应的原因首先是投资者的非理性，再加上市场的非理性的存在，投资者对未来市场趋势的无法预见和不确定性使得大量的投资者加入到非理性的市场中来。特别是当某种资产的价格不断的上涨创造了许多暴富的奇迹时，市场将会产生一种狂热，这种狂热使投资者的欲望进一步的加强，市场的需求急增，资产的价格进一步上涨，在这个资产价格的上涨当中，正反馈效应体现得相当完美。

正反馈效应将会引起资产价格的泡沫，资产价格的不断上涨严重的脱离了资产的真正价值，这种资产价格的非理性上涨是投资者对资产价格未来的一种非理性，不正常的过高的预期所致。资产价格的泡沫最终会破灭，导致市场的大幅度波动。正反馈效应往往被庄家利用，操纵者利用正反馈效应不断地将股价推高，在推高股价的过程中又不断地派发筹码获利了结。而且正反馈效应越大，操纵者能够把股价抬得更高，这样庄家就会在非常高的位置卖出手中的股票给正反馈投资者，

（二）处置效应

在一个有风险的市场里面，像股票市场就是一个具有很大风险的交易市场，投资者对自己的收益和损失有一个明显的特征：那就是投资者偏好于收益，对风险和损失表现出厌恶，而且收益越大，投资者的财富效应就越高，损失越小，投资者的财富效应也越高。投资者对财富的动态变化心理行为会产生一些非理性的行为。

如果一个投资者以 20 元的价格买入一只股票，一个月之后该股的价格为 16 元，股票价格出现在 16 元的位置时还会存在两种可能：要么上涨到原来的价格 20 元，要么在继续下跌 4 元到 12 元，这两种情况的概率是一样的都是 50%。在这个时候投资者就要做出决策了：一种决策就是马上卖出股票确认这 4 元的损失；另一种决策就是继续持有该股票等待股价上涨到 20 元，扳回原来的损失 4 元。但是在一个风险的市场里面，投资者是风险偏好者，他不会愿意确认损失，而是继续的持有股票，等待可能的扳平机会的到来。

这种现象在市场里经常见到，投资者也有过亲身的体会。本来投资者在 2 元买入股票会上涨的，但是并没有出现投资者原来的预期，也就是说投资者做出了错误的决策，这种错误的投资决策会使投资者感到很痛苦和非常的不自在，也可能感到非常的后悔。在投资者错误决策之下发生了损失，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的主观心理出现了不正常，这种不正常的主观心理会导致投资者做出非理性的行为。投资者遭受损失之后所做出的非理性行为是一种处置效应，这种处置效应也往往被庄家所利用。

处置效应可以这样认为：当投资者买入股票之后，如果股价上涨，投资者便与接受这种确定性的结果，这种确定性的收益会使投资者增加理性的行为，投资者的持有股票时间不会很长，但是当买入的股票价格出现下跌时，投资者往往会出现害怕损失的心理，这种心理会导致投资者的决策行为更倾向于赌博的心理，所以投资者对于买入价格下跌的股票持有的时间更长。

投资者持有亏损的股票不卖的原因除了有一种后悔的心理之外，还有一点就是投资者参考点的存在，投资者购买股票都是将自己的买入价格作为参考点，如果价格高于参考点，投资者就有可能卖出股票，如果价格高于参考点，投资者就持有股票等待上涨。所以当股票价格下跌时，投资者的参考点没有改变原来买入的价格，作为风险偏好的投资者会做出激进和错误的决策，从而导致处置效应的出现。特别是当投资者持有两只股票时，如果一只在上涨，而另一只在下跌，由于处置效应的存在，加上投资者的其他原因，投资者会抛出上涨的股票，对下跌的股票还进行补仓的错误行为。由于处置效应的存在当投资者持有庄家的股票时且持有的成本比庄家要高的时候，投资者在价格下跌时很难卖出股票，庄家就可以顺利地派发手中的筹码，从而获得较高的操纵利润。

（三）羊群行为

羊群行为是指投资者在进行投资策略时采用其他投资者同样的投资策略，所表现出群体一致的行为。市场是由各个个体包括各种机构组成的，这些个体和机构有理性的也有非理性的，如果理性的投资者占市场的大多数的话，那么市场表现出有效性，市场走势将按照价值的方向运动。但是在实际中，特别是在我国的股票市场当中，非理性的投资者却占了绝大多数，这种非理性的投资者在市场当中形成了一股合力，这种合力对市场产生了极大的破坏性，而且非理性的投资者群体使理性的个体投资者的理性投资丧失。这种非理性的群体行为引导市场走向错误的方向。在羊群行为过程当中，投资者的投资决策选择完全是依赖于其他投资者的决策表现，对自己的决策信息不给予考虑，基本上表现为模仿的行为特征。羊群行为导致了股票价格的泡沫和股票交易的狂热。这种非理性的跟随别人采取同样的决策在市场上会对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易价格和成交量产生一系列非正常的异象和现象产生。

羊群行为产生的原因有两个方面：一是从心理学的角度来看，当某个人能跟随某个群体时能使人达到某种心理上的平衡，而离开某个群体时却需要一定的自信心。个人在群体面前表现出的脆弱和不自信使得投资者在交易的过程中往往表现出非理性的特征。而且如果某个群体的信息影响力很大的时候，个人很容易放弃自己的私人信息和决策判断，对自身的重视程度将会降低，从而放弃自己正确的观点反而采取与群体一致的行为。在股票二级市场上的表现就是追涨杀跌。

另外一个原因就是信息不对称。信息不对称是产生羊群效应的重要原因。在一个非有效的市场当中，信息的传递往往是不畅通的，投资者的信息不对称程度很高，一些人会拥有私人信息，而大量的投资者却无法拥有这些对市场走势产生重大影响的私人信息，所以，一般的投资者就跟随拥有私人信息的投资者或者具有信息优势的投资者的操作行为去投资决策。于是就产生了羊群效应。特别是一些投资者在技术和专业水平不是很好，信息来源渠道很窄的情况之下，他们跟随大众操作更为严重，体现出完全的羊群行为。

羊群行为是一种群体行为，是一种非理性的市场行为，羊群行为对市场价格的走势将会产生不利的波动甚至股价泡沫，羊群行为经常被主力机构操纵股价的一种方式，主力在适当的时机特别在市场向好的阶段利用对敲的手法放大成交量，从而引起投资者盲目跟进，产生羊群行为，主力就利用羊群行为进行派发出货。给投资者带来买入的风险。

二 影响投资者决策的心理学定理

投资者的投资决策应当是理性的，投资者在股票投资的过程中都是想获取最大的收益或者减少损失。理性投资者在买卖股票的过程中的基本原则是：卖出预期不好的股票而买进预期较好的股票。但是理性投资者在决定买卖某种股票时并不按照这种原则进行操作。投资者在决策的过程中存在着许多的偏差，这种偏差导致投资者不能按照理性的方式进行决策。行为金融学的研究表明人的情绪、性格以及心理等主观因素对投资者的投资决策起着不可忽视的作用。比如说投资者的过度自信会导致收益比预期收益大大降低。所以在分析投资者的投资决策过程中有必要分析和克服投资者的心理上的缺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷。下面具体分析一些影响投资者决策的心理学定理。

（一）过度自信

过度自信是指人们对自己的能力，知识以及对未来的预期表现出过分地乐观情绪和自信的心理行为。举个简单的例子，当被问及自己的开车水平是否比别人强时，大多数人都会高估自己的驾驶水平，即使他的技术水平在50%的人之下时，他还是相信自己的驾驶水平比别人高。而且人们在面对不确定性事件的预期上都会表现出自信的估计，这种过度自信的心理行为是人类最为稳固的心理特征，人们不能通过学习来改变自己的过度信念，从而使这种过度自信呈现出动态的过程。

过度自信会导致投资者出现如下的两种危害——

1. 过度自信会影响投资者处理信息的能力。投资者会过分依赖自己的信息而忽视对公司基本面和宏观面的信息判断，从而可能忽略有用的信息。投资者在市场的博弈过程中在面对大量的信息时往往对自己的信息有增强作用的信息，而对可能影响自己信息不利的可能是好的信息表现出忽视的态度。

2. 过度自信会导致投资者做出非理性的投资行为，承担更大的风险。在整个股票市场里投资者的过度自信表现得非常充分，在最初入场时投资者对股票市场的运行规律表现得非常自信，虽然股票市场的走势无人能够准确的预计，但是投资者对股市运行的规律表现得极大的自信。在投资的过程中，当投资者投资失败时不是去寻找判断失误的原因，却把投资失败归结为运气不好，当投资者投资成功时认为是自己的能力很强，随着成功次数的越来越多，投资者的自信程度就会越来越大导致更加的自信。

股市会出现周期性的变化，牛熊转换经常会发生，牛市当中投资者成功的机会比熊市的成功机会要大得多，随着投资成功率的增加，投资者的自信度也越来越强，但是自信度的增加会引起成功率的减少，成功率的减少却又不支持过高的自信度。在股市周期由牛转熊的时候，投资者的过度自信就会逐渐下降。随着亏损的增加，投资者不断地离开市场，但是新的投资者又由于过度自信进入市场，所以在股票市场的整个周期里，市场总是充满着过度自信的。

（二）代表性

代表性是指人们在不确定的环境中会关注一个事物与另一个事物的相似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性，通过推断它们之间的相似之处之后才做出的判断行为。大多数情况下，代表性是一种有用的启发，但也会产生一些认知的偏差。

代表性在处理现实问题时提供了捷径，就是根据目标是否与以前代表性是否相似，这在现实当中大多时候很有效。但是人们把事物分为典型的结果类别，过分强调典型类别的重要性，反而不考虑其他潜在证据，从而导致了当事件运动是无法确定的时候，人们仍然去寻找其中的规律和偏差。

代表性在股市当中表现得很普遍，如果一个公司业绩和收益在过去表现得非常不错，那么未来的盈利和高利润就显得比较有代表性，如果公司的业绩和收益在过去表现得很差，那么该公司未来的收益和业绩就表现出很差的代表性。这种代表性给投资者的启发就是，当公司的业绩出现与以前相反的变化时，投资者仍然会认为过去的状况会继续下去，即原来业绩好的公司突然出现业绩不好的局面时投资者仍然坚持认为公司的业绩还是好的；相反，当公司原来的业绩很差现在变得非常好的时候，投资者仍然坚持认为过去的状况不会改变。对于股市中的赢者仍然过度乐观的坚持追捧，对于股市中的输家投资者表现出过度的悲观情绪，结果使得股票价格和基本面价值的差别越来越大。

（三）锚定效应

锚定是指人们在没有把握的判断中为了降低不确定性，将一个很容易获得的信息作为判断的初始值或者参考点，然后通过对参考点的调整以后得出最终的结论。这些初始值的设定会受到很多因素影响，而初始值的调整也是不完整的和不充分的。所以把这个思维过程引起的思维偏差和决策偏差称为锚定效应。

锚定在股票市场的表现，是对股票价格反映不足的现象。比如说当有重要消息发生时股票价格反映不太强烈，随后在没有什么消息发生时股价却出现大幅度变化。研究者发现公司股票价格对公司盈利的消息反应延迟。在预测低盈利成长的公司在宣布盈利的当天股价会上升，而预测高盈利成长的公司在盈利宣布日的股价却下跌。出现这个现象的原因主要是投资者过度依赖过去的盈利变化来做预测的，当盈利消息产生时调整的消息比较慢，投资者对于新消息的反应比较保守。

（四）前景理论

前景理论的基本观点是：一是人们往往希望看到的是财富的变化，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是财富的最终财富的数量；二是当人们在面临损失的条件时，心理倾向于冒险和赌博，而面临盈利的条件时，倾向于接受确定性的收益；三是盈利所带来的欢乐与亏损所带来损失的痛苦不是相等的，损失所带来的损失痛苦比盈利所带来的欢乐要大得多。前景理论在记录投资者对风险投机态度做出了尽可能标准化的解释。

1. 描述效应

前景理论的一个重要的特点就是在相同的最终财富水平下，投资者会做出不同的决定，这种决定会受到无关情景的影响时，即可以适应问题描述效应。曾经有研究者做过实验：我国可能会爆发来自越南的流行性疾病，预计可能有 400 人死于该病。我国就采取了应对方案：方案一，将救活 200 人；方案二，将有 2/5 概率救活 400 人，有3/5的概率一个人也救不活。当对这个问题以这种方式表达并进行调查时，70% 以上的被调查者选择了方案一。如果将问题的表达方式进行改变：方案一，会导致 200 人死亡；方案二，有 3/5 的概率没有人死亡，2/5 的概率 400 人死亡。结果被调查者有 75% 的人选择了方案二。同样是一个问题，采用两种不一样的提问的方式得到的结果完全不一样，人们是为了避免损失。

在股票市场里也是如此，美国债务危机的发生对我国股票市场的描述有两种方式：一是美国债务危机的发生对我国资本市场的冲击是有影响的，因为我国是世界经济的重要组成部分，特别是美国的最大的贸易伙伴，美国的债务危机会增加我国所持有的美国国债的风险。极有可能会影响到我国持有美国债务银行的利润。在这种描述之下，投资者在股票市场的表现就不难猜测了，股市下跌的可能性就相当的大了。如果对这个事件改一种描述方式呈现给大家：美国发生债务危机是美国国内的事情，而且我国持有美国国债的数量也不到 2 万亿美元，再加上随着我国经济增长方式的转变，对外贸易占我国的 GDP 的比率越来越少。美债危机不会对我国的金融市场产生影响。当投资者看到对事件的这样描述之后，股票市场的动荡和变化一定会少得多。投资者也就不愿意卖出手中被套的股票了。

2. 心理账户

人们在决策的过程中，问题描述的方式不同会带给人们不同的投资决策，即描述效应。但是在现实的投资决策过程中，决策者考虑问题的方式其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实是非常灵活的。特别是在股票市场里面散户投资者的投资决策千差万别。比如一位投资者在购买一只股票之后赚了 1000 元，之后大盘下跌该股亏损 500 元，那么投资者是否将下跌的 500 元看成损失 500 元还是看成上涨 1000 元的减少数量？投资者在考虑这个问题的过程叫做心理账户。

心理账户是一种趋势，即投资者将某次投资同个人的其他财富隔离开。也就是说人们经常会在不考虑其他问题的情况下来评价这次投资，好像在他们的世界里只存在这一个投资一样。在评价这次投资的价值时不会将这次投资同以前的投资相比较。心理账户在投资决策的过程中起着很重要的作用，在投资决策的过程中，投资者往往会根据价值的大小建立起金字塔式的投资组合，不同层次的投资对应着不同的目标和风险要求。资金在最下面的保护层是为了避免遭受损失的，而投资最上层的潜力层资金是为了获得丰厚的利润。对于不同层次的资金，投资者的投资预期也是不同的，要求的回报率也不一样，在底层的资金之要求保本即可，对于潜力层的资金回报率要求很高。

通过深入研究投资者的心理账户可以解释投资者如何处理股票投资带来的损失和收益，认识到不同背景下投资者使用什么样的心理描述来处理投资者的股票，也可以更好地解释现实市场中投资者的行为，并对未来做出合理的预期。

（五）不确定性厌恶

在现实的投资实践中，当投资者在评估相关几率分布时，不确定性厌恶对如何评价自身的能力影响很大。人们在赌博时，人们一般不喜欢不确定性概率分布的赌博，即不确定性厌恶。比如说，当一个被测试者估计一只篮球队赢得下次比赛的概率得到的一般结果是 0.45，然后要求被测试者设想一个机器，能随机的 0.45 的概率产生 1，0.55 的概率产生 0。最后要求测试者选择是篮球赌博还是偏好机器赌博。一般人都偏好机器赌博，从而表现出对不确定性的厌恶。

在股票市场里的不确定性厌恶非常普遍，“趋势操作”，“顺势而为”就是这个道理。不管是机构还是散户投资者对不确定性都存在着厌恶的心理，这种不确定性厌恶往往会决定投资者的投资行为和投资结果。比如下面一个心理学的测试题：

假如有两只股票，它们的基本面都差不多。但是它们上涨和下跌的可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性不一样。有一只股票的上涨率是50%，如果忽略横盘的走势，那么下跌的概率也是50%。第二只股票上涨和下跌的概率都是不确定性的，都是未知的。那么现在要你买入一只股票，你会选择哪一只股票？经过测试和调查发现选择第一只的比例是70%，而选择第二只的比例只有30%。这个测试的结果反映了投资者对不确定性的厌恶，这种不确定性厌恶对投资决策产生了影响。

第二节 "一线"操作——零风险

一、什么是"一线"理论

所谓的"一线"理论是指笔者在多年操作的实践中总结出来的一条判断市场持股成本和减少投资风险的均线理论。该理论是笔者的独创理论，在这里奉献给大家希望能给投资者带来更加确定的投资收益，笔者使用该理论的准确率达到了100%。经过多年的实践和研究发现，当股票价格运行到市场的平均成本附近的时候就不再往下运动了。也就是说市场的平均成本对股票价格有一种支撑的作用，市场的平均价格是市场投资或者投机的机会，同时也是市场风险最小的价格。市场运动的核心是股票价格的变化，而成交量是围绕股票价格的变化增加和减少的。市场在价格和成交量的相互促进和制约中变化和存在。在股票市场特别是在我国的非有效的股票市场里，所有的非理性投资行为或者由心理学定理所决定的投资者投资决策导致的股票价格运动最终会表现在市场的平均价格上。

对市场的平均成本的判断是很复杂的，因为牵涉两个变量需要确定，一个是价格，一个是交易量。一天当中价格的变化和成交量的变动是千变万化的，要精确算出一天的市场成本计算量很大，所以要算出几天甚至很多天的市场平均成本确实很麻烦，其实也没有太大的必要。但是在一天或者今天的股票价格的平均成本的计算比较简单，也很有必要。其实投资者在市场当中最关心的是股价的变化，股价是投资者的决策的动机和决策的结果，因此，把所有市场当做指标都是围绕价格的变化来编制的。既然股票价格成为了市场关注的焦点，股价的变动会牵涉到市场所有投资者大脑神经。市场当中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均价格均线都是基于对所有统计区间的收盘价格的平均值。这种计算股价平均价格的最大缺陷是无法判断市场下跌的具体位置。市场在上涨和下跌交替中向前发展，股价在上涨的过程中我们无法也没有谁能预计它的风险，当股价开始下跌的时候风险来临，整个市场都在预计股价会跌到哪里，传统的均线是无法判断股价跌倒哪里的，但是"一线"却能够很准确地判断出股价下跌的具体位置。

寻找市场的阶段性底部是每一个投资者甚至很多机构投资者的梦想，特别对于散户投资者来说寻找到了市场的底部可以说是投资成功了90%，剩下的就是盈利多少卖出的问题了。"一线"理论帮投资者解决了一个很大的难题，虽然"一线"理论的操作成功率很高，但是市场提供给"一线"操作的机会有限，特别是资金的使用很有限。这里不适合大量的资金进行"一线"操作。因为市场的阶段性底部只有少部分人才能抛售股票，也只有少部分人才能买进股票，如果有大多数投资者还在抛售股票或者还有大多数投资者有可能买进股票，这说明这个位置不是市场的真正的底部，市场还需要进行调整和释放能量。所以在操作"一线"的时候使用的资金不要超过1000万以上，否则底部成为中继下跌的开始。

二 "一线"操作程序

首先，要明确一点的是，"一线"操作需要一定的条件。这个条件就是市场一定处于牛市当中，如果市场处于熊市的情况之下，"一线"理论失效的可能性很大，但是我国的市场从1991年运行到现在基本上是处于牛市阶段。虽然从日线上来看，在某些年月是熊市，但是我们如果将时间延长就会发现整个A股市场还是处于牛市的走势当中。如果日线的牛市趋势不明显投资者可以将日线该为周线，如果周线还看不出牛市的趋势，就将周线改为月线来看。经过时间上的改变以后，牛市趋势一直存在。这是操作"一线"的前提条件，没有这个前提，"一线"操作无效。

其次，要将一段上涨和下跌的运行周期区分开来。上涨是做多能量的集聚，价格的不断上涨导致了市场价格成本的不断上升。而下跌是做空能量的不断释放，随着价格的不断下降，下跌阶段的市场价格的平均成本也将不断的下移。如果市场充分换手的话，上涨阶段和下跌阶段的市场价格的平均成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本会基本一致的，然而实际并不这样，在市场趋势是上涨的趋势的情况下，底部会越来越高的，但是上涨之后的下跌不管是迅速的还是缓慢的，其下跌的幅度会受到平均价格的支撑。

最后，要找准股价上涨的启动点和股价下跌的转接点。找准这两个关键点位对判断阶段性市场底部具有决定性的意义。上涨的启动点和下跌的转接点的连线是决定下跌幅度的决定性的因素，如果扩大这两点的距离会错过投机的有利机会，也就是说，在底部出现的时候没有抓住机会，结果市场立即反弹向上。如果缩小这两者间的距离，则可能扩大底部的风险，即市场底部还没有来临的时候就错误的入场投资，结果市场价格还继续向下运行。启动点和股价下跌的转接点要密切配合股价和成交量的变化综合地进行判定。

三 “一线”操作示范

“一线”方法在技术上具有极好的操作效果，作者经过多年的研究和实践发现了操作买卖股票有利时机的操作方法。该方法的唯一条件就是该股一定是处于上升的趋势之中，但是，股价在上涨趋势中的时候往往不是一帆风顺的，在技术分析里面就有波浪理论，这个理论就是用来分析股价在上升的过程中是要经过几道波浪才能上涨到高位，波浪理论的几波预测具有随意性，用三浪，五浪来衡量股价上升的位置。但是波浪理论却无法准确的预测到股价下趾到什么位置。笔者所使用的“一线”理论却能够相当准确的预测到股价下跌的具体位置在哪里。在股价上涨的之前如果投资者还没有买入该股票，那么不要着急，等下调到风险几乎为零的位置再大胆地买入也不迟。下面就通过一些具体的实例来说明“一线”是如何发现买卖操作的最佳时机的。

宜科科技（002036）从2010年1月份到4月份演绎了一波翻倍的上涨行情，如图9－1该股从1月份的7.07元一路上涨到了4月份的14.74元，该股在上涨的趋势中成交量一只处于放量的现象，并与股价密切的配合，但是股价在14.74元出现反转之后成交量却一直处在萎缩的状态之中，这就说明该股还有上涨的可能，那么就可以逢低进行吸纳，由于该股上涨的幅度已经很大了，寻找有利的时机就成为操作该股的关键，抛开公司的基本面来说，单从技术面我们可以利用“一线”来锁定投资的机会，锁定投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

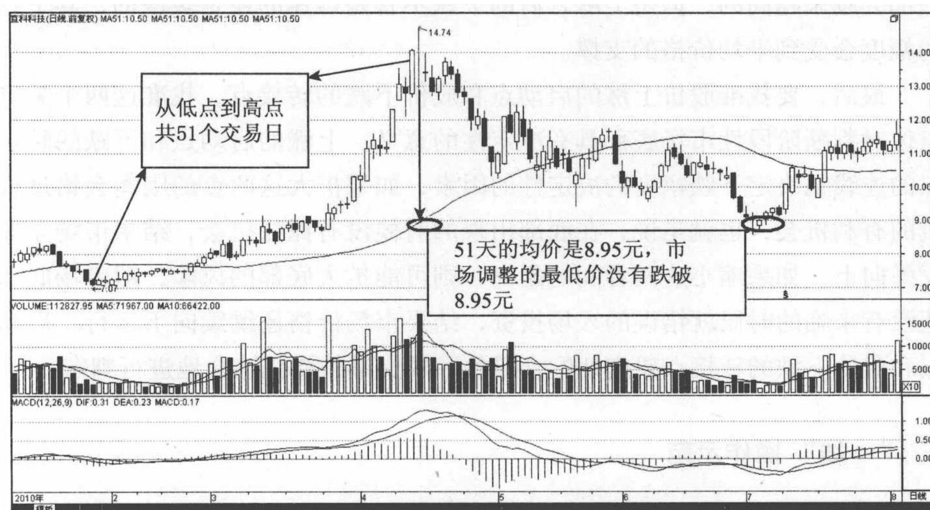


图9－1 宜科科技

第一步，从该股的日K线上找出该股上涨的交易日总数，从图9－1可以看出股价从7.07元涨到14.74元一共是花了51个交易日，记下来。

第二步，在行情里面的当前指标里的调整指标参数将均线改为51天。

第三步，股价在14.74元开始调整的当天的51天均线所对应的价格就是该股将要调整的最低的价格。

宜科科技从7.07元涨到14.74元之后开始调整，14.74元这一天就是该股上涨了51天，这一天对应的51天均线的价格是8.95元。那么该股在调整的51天里下跌的最低价格不会低于8.95元。也就是说8.95元是进行建仓的最安全的价格，即使有下跌那更是好的机会。从该股的日K线图形来看该股经过51天的调整到达的最低价格是8.58元，但是在8.58元成交的很少，从每分钟交流情况来看，该股基本上涨在8.95元以上进行交易。可以肯定的是8.95元是市场的最低成本，这个市场成本价一般是很难破的。

我们从图338来看，如图9－2，如果我们采用传统的方法来计算市场的平均成本价格的话，那么，该股经过102天的上涨和下跌的周期之后，在下跌的最低价的那天，传统的均线反映该股的市场成本价格还有10.01元，如果以10.01元的价格进行买入，风险比“一线”指出的买入价格要高出10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上。用“一线”来判断买入时机价格是 8.95 元，低于传统的买入价格 10.01 元的 1 元以上，而且在传统的均线束缚下股价跌破了 60 日均线投资者都不会再买入该股票了，因为投资者的技术分析的习惯就是股价跌破 60 日均线还会再继续下跌的。但是用“一线”来判断股价的真正风险和机会就非常的有把握。因此用“一线”来操作的话该股股价下跌到 8.95 元左右都可以大胆的买入操作，获利空间不亚于前面的翻翻行情。

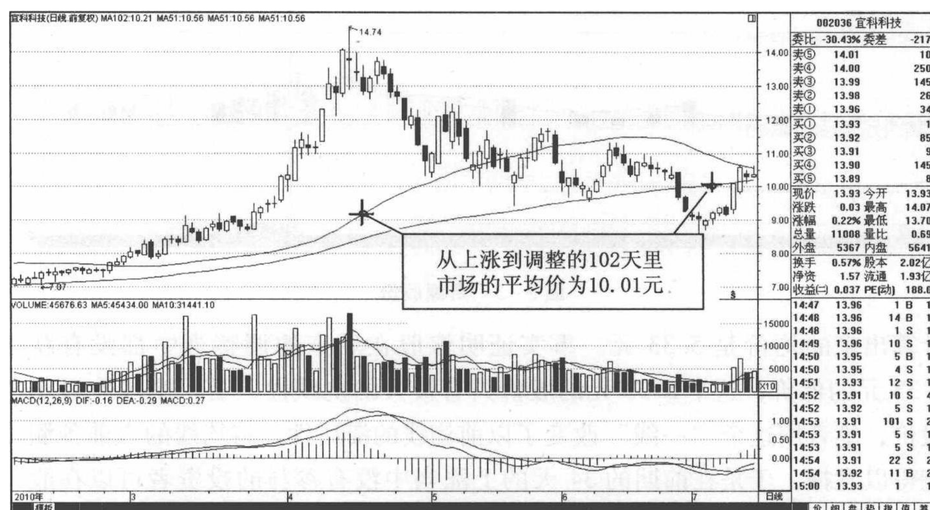


图 9－2

再来看看笔者用“一线”操作贵绳股份（600992）的经典案例，基本面已经支撑了该股的上涨趋势的确立。该股从 4.32 元的阶段性底部一路上涨到阶段性的高点 7.01 元，一共花去了 34 个交易日。如图 9－3，量价配合得非常完美，成交量随着股价的上涨不断地增加，这是市场行为的正常反应，包括主力和散户在市场中没有体现明显的博弈痕迹。但是股价上涨到了 7.01 元的那天却出现了转化，非市场的因素增加，市场开始出现调整的格局。但是该股的调整速度和幅度都是很激烈的，上涨阶段花费的时间很多，下跌阶段时间很短，从上涨到下跌的低点总共用去了 38 天。

该股从阶段性的低点上涨到阶段性的高点用去了 34 个交易日，如果从数学上的平均数来计算的话其平均价格是 5.66 元，如果用“一线”去进行计算的话其 34 天的均价是 5.33 元，那么市场的成本到底是哪个价格呢？5.66 元在第四天的调整中很快被击破，对市场没有支撑作用，只有“一线”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

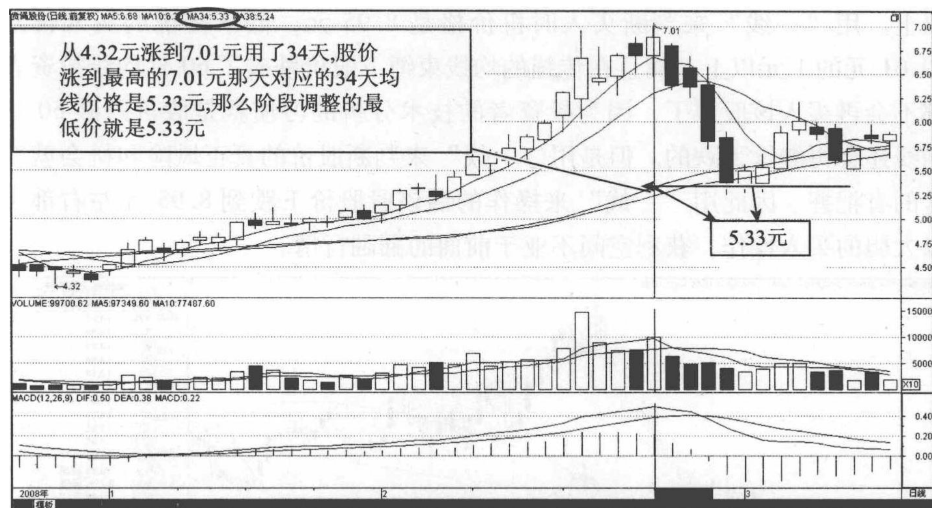


图9-3 贵绳股份

计算出来的均价是5.33元。事实证明该股在后来的调整当中都没有跌破5.33元的低价，这个5.33元的股价具有极大的抗跌性，是一个风险极小的股价，笔者用这个"一线"改变了以前均线的滞后性，将均线的提前预测功能得以发挥，于是在前期的34天的上涨当中没有参与的投资者可以在股价下调的时候进行建仓。投资者在无法预计股价调整的最低价格时完全可以使用"一线"进行判断，从该股后来的价格运行来看，价格下跌到最低达到了5.25元，这个价格不到2秒钟就被市场马上纠正到了5.33元以上，也就是说市场的价格是不会在市场的平均价格之下运行的，只要市场的成交量与股价有配合，这种市场的平均成本价格对市场的支撑作用是最强的，几乎所有的股票运行规律都是如此。我们可以从图9-3看出该股股价从4.32元到最高的7.01元再调整到5.25元的低点的38个交易日里38日均线在股价下跌到5.25元的当天均线却显示的是5.42元，股价下跌的最低点已经低于均线的支撑位，所以如果使用传统的均线进行判断的话在股价跌到均线之下时投资者是不会操作了，因为投资者认为股价还会继续下跌，但是，使用"一线"来判断市场的平均市场成本价已经很确定了，股价再往成本价跌是最好的加仓机会。但是股价在市场成本价运行的机会很少。因此用"一线"判断市场的平均成本是进行阶段性建仓的关键。也是阶段性抄底成功有效的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法。

下面通过一个实际的例子说明如何运用“一线”进行阶段性操作。通过“一线”寻找市场的机会和规避市场的风险。

宜华木业（600978）的日线图，如图 9－4，该股从阶段性底部的 2.71 元上涨到了阶段性的高点 4.43 元，股价在上涨的过程当中成交量密切的配合，特别是在上涨的后面阶段成交量出现了很大的放大，可以基本确定该股的上涨趋势已经确立，为了以后更好的上涨，该股在涨到 4.43 元时开始调整。这里的关键就是调整到什么位置后又开始上涨？用“一线”来判断，投资者只要设置一条均线即可，这一条均线的参数就是 25，经过改变参数之后得到一条 25 日的均线。然后点击股价是 4.43 元高价那天所对应的 25 日均线的价格就是 3.31 元。这个 3.31 元就是市场的平均成本价格，这个价格是没有风险的最低的价格。投资者只要在这个价格附近买入股票是最安全的。

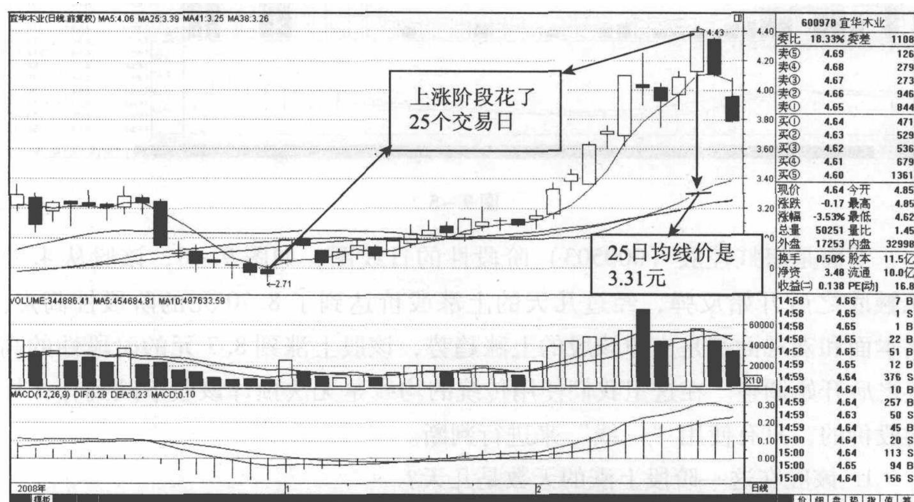


图 9－4 宜华大业

市场在没有跌到 3.31 元时投资者不要入场该股，虽然股价在调整的过程中会出现一些反复，但是它的下跌最低的价格一定在“一线”所指的均线价格。如图 9－5，所以投资者在股价下跌的过程中一定要有耐心，在股价快跌至 3.31 元附近的时候可以挂单等候。该股经过一段时间的调整之后，其调整的最低价格刚好是“一线”的均线价格 3.31 元。这一天的成交量很小，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明市场对该价格的认可还不是很一致，这是传统的均线系统的约束所致。而且我在前面也说过使用“一线”的操作资金量不会是很大的，当大家都在使用“一线”时成交量也放量不出来的。作为寻找市场平均价格的有效方法“一线”是投资者掌握的秘密武器。

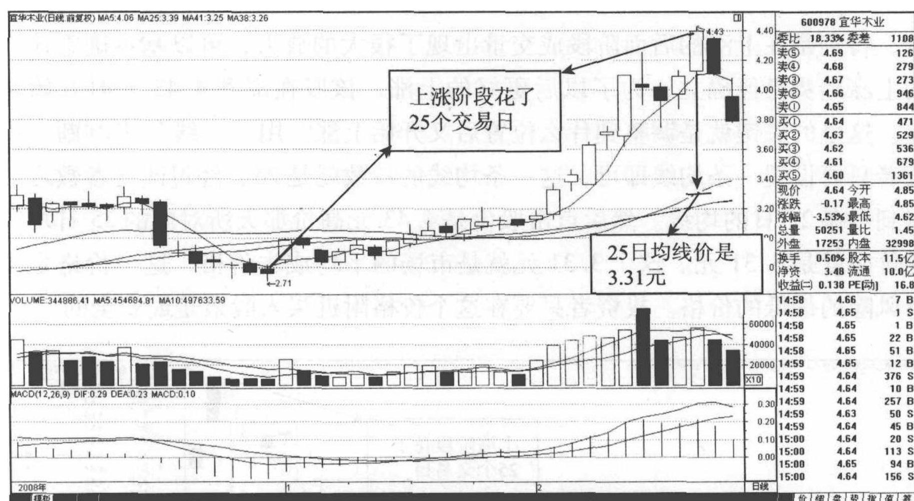


图 9－5

下面是海虹控股（000503）阶段性的日线图，如图 9－6，该股从 4.88 元触底之后开始反弹，经过几天的上涨股价达到了 8.70 元的阶段性高点。基本面和宏观面都是支撑该股的上涨趋势，该股上涨到 8.7 元的阶段性的高点之后开始调整。在这里我们使用传统的均线是无法预计该股下跌到什么样的股价的，只有使用“一线”来进行判断。

1. 该股在这一阶段上涨的天数是几天？
2. “一线”的参数应该为多少？
3. 8.7 元当天对应的“一线”均线价格是多少？
4. 该股调整的最低价格在哪里？
5. 投资者买入的风险最小的价格是多少？

上面五个问题的答案由投资者自己进行回答，能够全面的和正确的回答出上面五个基本的问题，说明投资者对“一线”有了基本的了解和运用了，不懂的地方可以与笔者联系。该股后面的走势完全印证了“一线”的正确性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和可操作性。

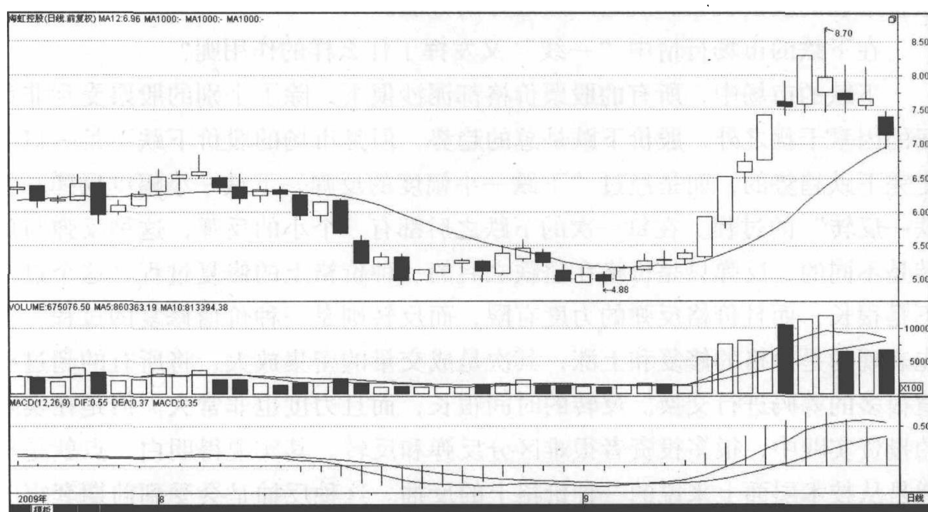


图 9－6 练习图股

四 “一线”的扩展应用

传统的价格均线具有滞后性，不能预测未来市场价格运行的具体风险和机会，它只能是价格运动完成以后才能计算出市场的平均价格是多少。而且均线价格不能很好地反映市场价格到底能运行到什么地方。经过对传统价格均线的调整得到的“一线”就能够确定具体的时间点和确定市场价格运行的具体点位，这样就可以判断市场价格运行的风险在哪里以及指出了市场价格运行的机会，所以“一线”是一种能判断市场价格运行的风险和机会的操作价格均线，其应用效率非常高，准确性相当的强。

市场在上涨的过程中，“一线”可以为投资者提供很好的投资机会和寻找很好很准确的投资时点，也为投资者提供了规避市场价格运行的风险，其实当市场有机会就表明市场风险相对较小，风险较小时就是市场投资机会来临时，这是辩证的关系。“一线”既为投资者寻找到了市场价格运行风险最小的时间点，同时也为投资者提供了投资最好的价格选择。在博弈的市场当中，使用“一线”进行操作实现了风险最小化，收益最大化。但是市场价格的运行表现了两个趋势：一是上涨，一是下跌，除了横盘整理之外，上涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对立面就是市场的下跌，在上涨的市场行情当中，“一线”可以为投资者提供很准确的投资机会和规避风险最好的方法。

在下跌的市场行情中“一线”又发挥了什么样的作用呢？

下跌的市场中，所有的股票价格都泥沙俱下，除了个别的股票受到非市场的因素干扰之外，股价下跌是总的趋势，但是市场的股价下跌不是一口气走完下跌趋势的，而是经过“下跌—小幅度的反弹—下跌—小幅度反弹—下跌—反转”的过程。在每一次的下跌之后都有一个小的反弹，这种反弹与反转是不同的，反弹只是价格在超跌之后的一种价格上的修复过程，这个过程不是很长，而且价格反弹的力度有限，而反转则是一种价值修复的过程，首先表现的是价格的修复和上涨，其次是成交量的密集放大，将所有的超过价值很多的筹码进行交换。反转的时间很长，而且力度也非常大。但是在实际的投资实践中，很多投资者很难区分反弹和反转。其实说得明白一点就是反弹是从技术层面上来说的一种价格上的反抽。这种反抽是会受到前期套牢的筹码的压制的，所以反弹的高度可以用“一线”来进行判断。而反转本质上来说是基本面的改头换面包括政策的改善或者公司基本面的改良所致。因此判断反弹和反转其实也是比较容易的。

股价在出现大幅度的调整之后特别是低点超过了前期的低点时，反弹随时会出现，当出现反弹时投资者可以适当的参与市场，但是必须是轻仓，出现新的低点之后，反弹的高度就使用“一线”进行判断，“一线”所指的价位就是反弹能到达的最高价位，投资者在反弹指出买进在“一线”所指的价位之下的价格进行抛出，这样就可以获得反弹所带来的额外收益。投资者经常所说的抢反弹，在投资操作的过程中很多投资者在抢反弹的过程中没有准确的判断到市场的机会和风险，盲目地抢反弹，结果反弹没抢到反蚀一把米。弄得短线变成了长线，投机变成了股东。实在是得不偿失。

下面通过一个具体的例子介绍如何使用“一线”来判断在下跌的市场趋势当中怎样寻找投机的机会和规避下跌的市场风险。

如果用传统的均线系统来判断市场的反弹高度，如图 9－7 所示欧菲光（002456）的日 K 线图，从该股的日线图我们使用了 5、10、20、40 四条均线，图中已经很明显地显示了股价反弹的高度都超过了四条均线，如果我们使用这些均线进行投资的话不知道什么时候股价到了顶了？什么时候风险会来临？风险和机会在传统的均线里无法得到明确的反映和体现。该股在两次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很深的下跌途中均出现过很大的反弹，如果能抢到这两次反弹的话收益是相当不错的。



图9-7 欧菲光日K线

但是使用笔者研究出来的“一线”可以完全的抢到这两次的反弹的机会，获得非常好的收益，第一次反弹的机会在哪里？如图9-8，该股的股价从2010年11月份的最高点39.72元开始调整，第一波调整花了45天的时间，股价从39.72元跌至25.17元的阶段性低点，下跌的幅度非常大，股价经过长时间的下跌调整之后，价格修复性的反弹随时可能出现，该股在2011年2月初出现反弹，虽然我们很难准确的预计真正的低点，但是反弹出现之后，我们可以马上计算出该次反弹的高度，用“一线”判断就知道了，将均线的参数改为45天，然后点击最低价的当天，找到45天均线所对应的股价就是该次反弹的最高点，股价的低点是25.17元，反弹的最高点是32.74元，也就是说要在25.17元到32.74元的区间里进行差价交易获利。

再来看第二个下跌阶段，如图9-9该股经过第一轮下跌之后，反弹结束了，股价开始了进入了新一轮的下跌趋势之中。该股从第一次的反弹高点的34.95元一路下跌至最低的21元，下跌幅度几乎斩腰，这次的下跌一共用去时间是41天。随后在该股送配之后又出现了阶段性的反弹行情，那么投资者如何抢到反弹？又如何在反弹当中获得利润？用“一线”来判断机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

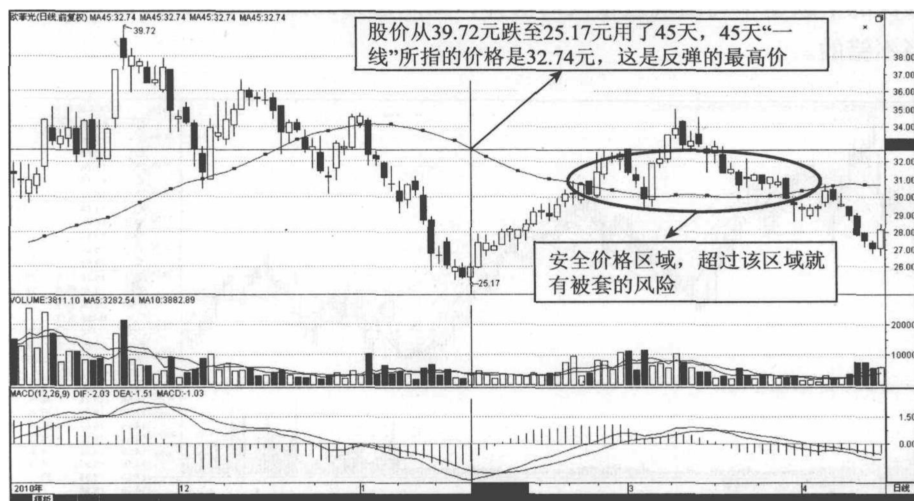


图 9－8

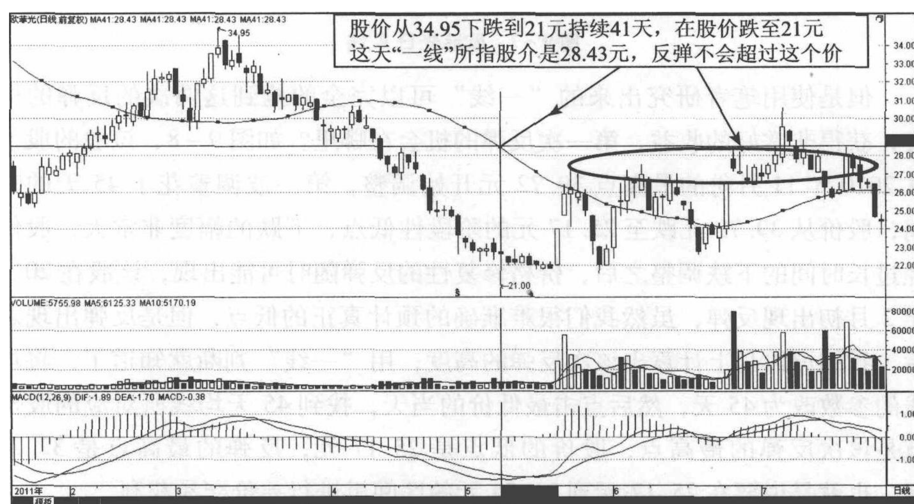


图 9－9

和风险。具体做法是将一条均线的参数改为 41，然会点击最低价 21 元的当天的 41 均线得到的股价值就是该次反弹的最高点，即“一线”41 线所对应的值为 28.43 元。那么股价在 28.42 元以下运行是风险较少的，但是投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要明白的是，股价在21~28.42元区间运动，这只是一个套利的空间，也就是说在这个区间里只有买的价格越低才有可能获得收益，随着股价的上升，获利区间越来越少，当股价达到了28.42元或者更高时反弹就结束了，当股价超过了28.42元时基本上就没有获利的空间了，此时风险加大，股价再次调整来临。

在这里笔者给投资者奉献了多年的操作经验和研究成果，目的就是想给投资者一个好的、科学的投资和投机的操作方法，避免在市场博弈当中遭到失败，由于篇幅的限制，笔者研究出来的“一线”理论很深奥，成交量的指标以及交易日的计算都比较有讲究的，在这里只是简单的予以介绍，投资者可以根据笔者在书中的介绍进行操作，一定会获得不错的收益，详细的“一线”理论解释可以与笔者进行联系，该理论笔者使用的准确率是100%，无一漏网之鱼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

在资本市场的投资实践中，投资者到底是在风险中寻找机会，还是在机会中规避风险？笔者认为，科学地评估市场风险，准确地寻找市场机会，是投资者在市场中生存的基本行为准则。

在写这本书之前，据我了解，很少有投资者对此有清楚的认识和思路。基于此，我为投资者写了这本书。

在本书的创作过程中，我付出了许多的艰辛和努力，也得到了很多人的帮助和支持，在此我要记录下我的感谢。

首先感谢曾任广西大学党委书记，现为中国—东盟研究院院长、经济学教授、研究员的阳国亮导师，在百忙之中为本书所做的极具专业性和权威性的序言，谢谢他对我和本书的厚爱。感谢经济学副教授、研究生导师旷爱萍博士一直以来对我的鼓励和帮助。

感谢尊敬的家乡领导吴巨培县长、桂砺锋常务副县长、钟端阳校长、夏建成副校长、桂斯林董事长在我创作的过程中给予的关照和厚爱。我写作的热情和动力，来源于他们对我的关怀，我真诚地祝他们身体健康，事业顺利。

感谢郑振宇、张鑫、蔡臣臣、黄畅、潘斌斌、史宏良、许海艳、张涛、孙哲、李重燕、李钊阳、周德林、黄学寰、李娉婷、余桂宝、桂来朝、沈三英、王云雁、邓妮、唐波、彭运国、陈友娣、胡先云、朱尚林、桂安生、何秀珍、唐琴岚等同学、亲友对我的鼓励和支持，谢谢。

感谢中国经济出版社崔姜薇编辑对本书的精心策划和付出的不懈努力。

感谢亲爱的读者朋友们对本书的厚爱，你们对本书的支持是我进步的动力。我希望，本书的普及与影响，能为中国的资本市场在健康稳定的发展道路上向前迈进，做出自己的贡献。祝愿读者朋友们学习本书后投资顺利，早日实现自己的财富梦想。

中国的资本市场在不断发展和完善，与时俱进的投资理念和思路给投资者带来新的挑战和机会，我愿与投资者们一起在我国资本市场的大海中航

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，共同探讨成功投资的秘诀。

桂许寿
2011 年 12 月 1 日

作者联系方式——
E-mail：gxs001@126.com
QQ：762341983
移动电话：15974093868
桂子投资博客：blog.sina.com.cn/u/2493699297

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图书目录

专业读物

NO.01《道氏理论—股票市场分析的基石（修订版）》附光盘 陈东 著 2007年1月出版 定价：48.00元
NO.02《道氏理论实战》 陈东 著 2008年2月出版 定价：32.00元
NO.03《道氏理论（探源版）》 陈东 著 2011年1月出版 定价：50.00元
NO.04《虎视哲学—洞悉股市先机的智慧》 陈东 著 2011年1月出版 定价：36.00元
NO.05《李君壮操盘股谱》 李君壮 著 2010年4月7日出版 定价：48.00元
NO.06《绝对赢家：孙氏涨跌实用技法》孙为民 著 2011年1月出版 定价：38.00元
NO.07《中国股市大底大顶预测》（赠送光盘 四色印刷）附光盘 金牛九段 著 2011年2月出版 定价：58.00元
NO.08《股市实战：精准操盘秘技大全》 罗国庆 著 2011年1月出版 定价：48.00元
NO.09《索罗斯都要用的外汇交易术（一）》 Dawe Chen（加拿大）老易 奕滕 著 2012年2月出版 定价：45.00元
NO.10《索罗斯都要用的外汇交易术（二）》 Dawe Chen（加拿大）老易 奕滕 著 2012年2月出版 定价：28.00元
NO.11《图解选股与买卖》附光盘 孤帆远影 著 2010年3月出版 定价：38.00元
NO.12《全民货币战——外汇交易 Metatrader 攻略》（台湾）陈道欣 威廉 赵定远 著 2011年1月出版 定价：38.00元
NO.13《股道自然——波浪理论在中国》 格陵 著 2011年1月出版 定价：69.00元
NO.14《股市风险分析与避险对策》 桂许寿 著 2012年1月出版 定价：45.00元

大众读物

NO.01《炒股就这几招（绝招篇）》附光盘 李幛喆 著 2009年4月出版 定价：25.00元
NO.02《快乐炒股学》 吴晓华 著 2010年6月出版 定价：30.00元
NO.03《短线经典股谱解密》 马卫国 著 2010年5月出版 定价：32.00元
NO.04《长线经典股谱解密》 马卫国 著 2011年2月出版 定价：29.00元
NO.05《散户炒股秘籍》 宋建文 著 2010年4月出版 定价：38.00元
NO.06《转战黄金》 闫可 著 2011年6月出版 定价：35.00元
NO.07《跟谢宏章学炒股》 谢宏章 著 2011年7月出版 定价：36.00元
NO.08《趋势在前我随后》 高竹楼 著 2011年5月出版 定价：28.00元
NO.09《如何抄底与逃顶——股市最佳买卖点》 黄汝生 著 2011年7月出版 定价：39.00元
NO.10《股市赢家讲投资——一个股市赢家对股票、基金、理财的全新思维》 任成智 著 2011年8月出版 定价：32.00元
NO.11《股票资金流向分析》 孤酊客 著 2011年12月出版 定价：38.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“财富门”投资理财书系目录

NO.01《黄金投资实战指南》江河 编著 2010年3月出版 定价：35.00元

NO.02《股市风向标》江河 编著 2010年3月出版 定价：35.00元

NO.03《散户高手成长日记》江河 编著 2010年6月出版 定价：29.50元

NO.04《一眼看穿庄家》江河 编著 2010年3月出版 定价：29.00元

NO.05《新股民十天入门》江河 编著 2010年7月出版 定价：35.00元

NO.06《炒股实用方法大全》江河 编著 2010年7月出版 定价：35.00元

NO.07《向巴菲特学投资 向索罗斯学投机》丹阳 编著 2011年1月出版 定价：32.00元

NO.08《股事》张清泉 编著 2012年1月出版 定价：28.00元

NO.12 《从零开始学指标——10大技术指标买点卖点止损位补回位图解》 林峰 著 2012年1月出版 定价：29.80元

NO.13 《股市实战点睛：操盘手教你炒股》 聂垚 著 2012年2月出版 定价：39.00元

NO.14 《假中寻真：股票技术分析正反例》 雷剑文 胡伦 著 2012年2月出版 定价：45.00元

板块掘金·价值投资系列

NO.01《地产股攻略》 李石养 著 2010年7月出版 定价：38.00元

板块掘金·价值投资系列

NO.01《傻瓜狼—炒股技术与战法》 申棣什 著 2010年5月出版 定价：38.00元

“软件炒股教练”系列

NO.01《软件炒股高手速成》 罗国庆 著 2010年1月出版 定价：45.00元

NO.02《软件炒股高手进阶》 罗国庆 著 2010年1月出版 定价：45.00元

NO.03《软件炒股高手绝技》 罗国庆 著 2010年1月出版 定价：45.00元

“无形期货实战”系列

NO.01《一年十倍的期货操盘策略（一）》 无形 著 2010年10月出版 定价：48.00元

NO.02《一年十倍的期货操盘策略（二）》 无形 著 2010年10月出版 定价：48.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新书荐读

■ 责任编辑：崔姜薇 ■ 联系电话：010-68355210 13810170076 ■ 电子邮箱：cjw_bnu@126.com

◎2012新书 重点推荐



2012员工培训首选
找准位置才有作为



企业管理层培训首选
张瑞敏管理真经



单亲妈妈的育子心经
共情与欣赏，让孩子成为优美的自己



中国股民必修课
股市风险分析与避险对策



扣人心弦的职场小说
飞得更高：直销风云20年



感人至深的家庭悲欢录
向北飞，雁南归

◎ 新版“雅俗文化书系”



食文化
978-7-5136-0067-5



中医文化
978-7-5136-0068-2



遗迹文化
978-7-5136-0069-9



生肖文化
978-7-5136-0086-6



收藏文化
978-7-5136-0070-5

◎企管营销 投资理财



聚焦经济热点事件
国美之战
978-7-5136-0264-8



中国版“富爸爸”
人人致富投资指南
978-7-5017-9388-4



聚焦民企的职场小说
董事长秘书是怎样炼成的
978-7-5017-9957-2



2010十大员工培训书
是什么决定你的工资
978-7-5017-9021-0



地产精英案头必备
三天造就金牌地产策划人
978-7-5017-9564-2



港股买卖必备工具书
香港金融市场投资指引
978-7-5017-2203-7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


用"定位论"做营销
超越科特勒
978-7-5017-9565-9


人人必备随查随用
投资 经济 金融常见术语实用手册
978-7-5017-9323-5


中国企业成长档案
企业家大败局
978-7-5017-9294-8


赞助商的广告经
赞助营销密码
978-7-5017-9180-4


MBO研究案例全集
股权风云
978-7-5017-8514-8

◎企业培训 高校教材


旅游策划营销必备
策动旅游
978-7-5017-9238-2


国际旅游岛培训用书
先有海南后有天堂
978-7-5017-9292-4


售楼员培训首选
售楼员实战速成培训手册
978-7-5017-9860-5


国内首部 奠基之作
并购学
978-7-5017-7927-7


同类书当当销量第一
汽车行业质量管理体系ISO/TS 16949 2002最新实施实务
978-7-5017-5812-8


最受欢迎的商英教材
新编商务英语实训教程
978-7-5017-8601-5

◎企业并购研究丛书


并购论坛2009
978-7-5017-9717-2


外资并购中国企业实务指南
978-7-5017-7457-9


多元化业务企业集团并购方向决策
978-7-5017-9150-7


并购与联盟战略的适用边界
978-7-5017-8599-5


企业并购的资源协同
978-7-5017-7928-4


并购VS新建
978-7-5017-7751-8

◎学术前沿 理论专著


出海
978-7-5017-9473-7


制度变革观察
978-7-5017-9730-1


发展党内民主的思考与探索
978-7-5017-9148-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市投资中最重要的两个环节，就是赢利和防范风险。如果说赢利最大化是股市投资的目标和上线，防范股市风险则是股市投资必须守住的底线，底线出了问题就会全盘皆输，守住底线赢利才有希望。

全球投资大师 · 股市风险经典语录

股市成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

风险来自你不知道自己在做什么！

——（美）沃伦 · 巴菲特

规避看得见的风险，赚取确定性的收益。

——（美）彼得 · 林奇

耐心等待确定信号的出现，避免高风险的模糊不清阶段的盲目投资！

——（英）伯妮斯 · 科恩

市场永远是错的，我们现有的分析工具不可能准确预测股价走势和坐标位置，因为市场参与者的预期有偏差，而这种偏差又影响交易活动的进程，不是目前的预期与将来事实相符合，而是未来的事件由目前的预期所塑造。

——（美）乔治 · 索罗斯

上架类别 股票投资

ISBN 978-7-5136-0977-7



定价：45.00元